

**НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ
«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ
імені ІГОРЯ СІКОРСЬКОГО»**

ФАКУЛЬТЕТ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА МАРКЕТИНГУ

КАФЕДРА МЕНЕДЖМЕНТУ

На правах рукопису
УДК 336.767.2

До захисту допущено:
Завідувачка кафедри
_____ Вікторія ДЕРГАЧОВА
04 грудня 2020 року

МАГІСТЕРСЬКА ДИСЕРТАЦІЯ

**на здобуття ступеня магістра
за освітньо-професійною програмою
«Менеджмент інвестицій та інновацій»
спеціальності 073 Менеджмент**

**на тему: «Первинна публічна пропозиція акцій (ІРО)
як інструмент розвитку підприємства»**

Виконав:

студент 2-го курсу, групи УІ-91мп
КОЗАЧЕНКО Кирило Валерійович _____

Наукова керівниця:

професорка кафедри менеджменту,
д.е.н., доц. КРАВЧЕНКО Марина Олегівна _____

Рецензент:

завідувач кафедри промислового маркетингу,
д.ф.-м.н., проф. СОЛНЦЕВ Сергій Олексійович _____

*Засвідчую, що у цій магістерській
дисертації немає запозичень з праць
інших авторів без відповідних посилань*

Студент _____

Київ – 2020 року

**НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ
«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ
імені ІГОРЯ СІКОРСЬКОГО»
ФАКУЛЬТЕТ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА МАРКЕТИНГУ
КАФЕДРА МЕНЕДЖМЕНТУ**

Рівень вищої освіти – другий (магістерський)

Спеціальність – 073 «Менеджмент»

Освітньо-професійна програма – «Менеджмент інвестицій та інновацій»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувачка кафедри

_____ Вікторія ДЕРГАЧОВА

07 листопада 2019 р.

ЗАВДАННЯ

на магістерську дисертацію студента

Козаченка Кирила Валерійовича

1. Тема дисертації «Первинна публічна пропозиція акцій (ІРО) як інструмент розвитку підприємства»,

наукова керівниця дисертації Кравченко Марина Олегівна, д.е.н., доц.,
затверджені наказом по університету від 02.11.2020 року № 3179-с.

2. Строк подання студентом дисертації: 01 грудня 2020 року.

3. Об'єкт дослідження: інноваційно-інвестиційна діяльність акціонерного товариства «ДТЕК».

4. Предмет дослідження: теоретичні, методичні та практичні положення щодо первинного публічного розміщення акцій підприємства на біржі.

5. Перелік завдань, які потрібно розробити:

а) теоретико-методологічна частина:

- розглянути сутність та економічний зміст публічного розміщення акцій компанії;
- аналіз розвитку та сучасний стан ринку первинного розміщення;
- аналіз досвіду первинного розміщення акцій українських компаній;

б) дослідницько-аналітична частина:

- проаналізувати інноваційну діяльність АТ «ДТЕК» на предмет виявлення можливостей публічного розміщення;
- визначити готовність обраного підприємства до первинного публічного розміщення акцій;
- визначення біржі щодо розміщення акцій;

в) проектно-рекомендаційна частина:

- сформулювати механізм щодо впровадження публічного розміщення акцій;
- розробити програму впровадження механізму первинного публічного розміщення акцій АТ «ДТЕК»;
- оцінити перспективи розвитку компанії після первинного публічного розміщення.

6. Орієнтовний перелік ілюстративного матеріалу

- 1) об'єм залучених коштів на IPO (квартальна динаміка);
- 2) обсяг залучених коштів на IPO у світі;
- 3) середня динаміка росту вартості акцій після IPO;
- 4) середня динаміка росту акцій після IPO по регіонам;
- 5) доля держав у світовому обсязі IPO;
- 6) кількість IPO в 2019 році за секторами;
- 7) структура IPO українських компаній;
- 8) структура IPO українських компаній за секторами;
- 9) структура групи ДТЕК;
- 10) розташування виробничих підприємств групи ДТЕК;
- 11) карта зарядних станцій STRUM;
- 12) рентабельність активів компанії ДТЕК;
- 13) заборгованість компанії ДТЕК;
- 14) активи компанії ДТЕК;
- 15) календарний план запропонованого проекту.

7. Перелік публікацій за напрямом роботи:

- 1) Козаченко К. В. Перспективи розвитку підприємств шляхом первинного публічного розміщення акцій. *Бізнес, інновації, менеджмент: проблеми та перспективи*: збірник тез доповідей учасників I Міжнародної науково-практичної конференції (м. Київ, 23 квітня 2020 р.). Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2019. URL: <http://confmanagement.kpi.ua/proc/article/view/201313/201273>.

8. Дата видачі завдання: 07 листопада 2019 року.

9. Календарний план

<i>№ з/п</i>	<i>Назва етапів виконання магістерської дисертації</i>	<i>Строк виконання етапів</i>	<i>Примітка</i>
1.	Збір необхідної інформації, вивчення та аналіз літературних та періодичних джерел з обраної тематики	07.11.2019 – 31.11.2019	
2.	Поглиблення теоретичних знань у темі публічного розміщення акцій підприємства	01.12.2019 – 31.01.2020	
3.	Аналіз досвіду первинного розміщення акцій українських компаній	01.02.2020 – 10.03.2020	
4.	Розгляд та аналіз інноваційної та інвестиційної діяльності підприємства АТ «ДТЕК»	11.03.2020 – 26.05.2020	
5.	Визначення готовності обраного підприємства до первинного публічного розміщення акцій	27.05.2020 – 30.08.2020	
6.	Обґрунтування доцільності первинного розміщення акцій для підприємства	31.08.2020 – 30.09.2020	
7.	Розгляд перспектив розвитку підприємства після публічного розміщення	01.10.2020 – 31.10.2020	
8.	Оформлення магістерської дисертації	01.11.2020 – 29.11.2020	

Студент

Кирило КОЗАЧЕНКО

Наукова керівниця

Марина КРАВЧЕНКО

РЕФЕРАТ

Магістерська дисертація на тему: «Первинна публічна пропозиція акцій (ІРО) як інструмент розвитку підприємства» містить 102 сторінки, 9 таблиць, 16 рисунків. Перелік посилань нараховує 51 найменування.

Актуальність теми дослідження зумовлена тим, що станом на 2020 рік 28 компаній з базовими українськими активами здійснили вихід на ІРО, але за останні 8 років не було жодного первинного розміщення з боку українських компаній, хоча це є сучасним варіантом залучення коштів.

Магістерська робота виконувалася згідно з планом наукових досліджень факультету менеджменту та маркетингу Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського» у межах науково-дослідної теми «Управління розвитком інноваційного підприємництва в умовах неоіндустріальної економіки» (номер державної реєстрації 0118U100598), де автором розроблено теоретичні та науково-практичні рекомендації щодо розробки проекту виходу компанії ДТЕК на первинне розміщення акцій.

Метою магістерської роботи є розгляд теоретичних та методичних положень первинного розміщення акцій підприємства, аналіз інвестиційної та інноваційної діяльності підприємства ДТЕК та розробка рекомендацій щодо первинного публічного розміщення його акцій на біржі.

Об'єктом дослідження магістерської роботи є інноваційно-інвестиційна діяльність підприємства.

Предметом дослідження магістерської роботи є теоретичні, методичні та практичні положення щодо первинного розміщення акцій підприємства на біржі.

Методичну основу магістерської роботи склав комплекс таких загальнонаукових та спеціальних методів: методи історичного, логічного та порівняльного аналізу – у розкритті розвитку та сучасного стану публічного первинного розміщення акцій, методи індукції, дедукції та логічних узагальнень — у проведенні вибору біржі для публічного розташування на ній

акцій компанії, метод критичного аналізу — у аналізуванні етапів виходу компанії на ринок первинного розміщення акцій.

Наукова новизна отриманих результатів магістерської роботи полягає в узагальненні існуючих напрацювань щодо алгоритму публічного розміщення акцій компанії на європейських майданчиках та на їх основі розробленні теоретичних і методологічних положень щодо рекомендацій публічного розміщення акцій підприємства ДТЕК.

Практичне значення отриманих результатів магістерської роботи полягає в тому, що представлені у дисертації положення надали можливість розробити комплекс прикладних рекомендацій та пропозицій, які можуть бути використані вітчизняними підприємствами при плануванні процедури первинного розміщення акцій на європейських фондових біржах.

Ключові слова: первинне розміщення акцій, Лондонська фондова біржа.

ABSTRACT

Master's thesis on «Initial public offering of shares as a instrument for enterprise development» includes 100 pages, 9 tables, 16 drawings. The bibliography list consists of 51 items.

Master's dissertation on the topic: "Public offering of shares as a prospect for enterprise development" contains 102 pages, 16 tables, 8 figures, 0 appendices. The list of links includes 25 items.

The relevance of the research topic is due to the fact that as of 2020, 28 companies with basic Ukrainian assets have entered into an IPO, but over the past 8 years there has been no initial public offering by Ukrainian companies, although this is a modern option to raise funds.

The master's thesis was performed according to the research plan of the Faculty of Management and Marketing of the National Technical University of Ukraine "Kyiv Polytechnic Institute named after Igor Sikorsky" within the research topic "Management of innovative entrepreneurship in a neo-industrial economy"

(state registration number 0118U100598). theoretical and scientific-practical recommendations for the development of DTEK's project for the initial public offering of shares.

The purpose of the master's thesis is to consider the theoretical and methodological provisions of the initial public offering of the company's assets, to analyze the investment and innovation activities of DTEK and to develop recommendations for the initial public offering of its shares on the stock exchange.

The object of the master's thesis research is the innovation and investment activities of DTEK.

The subject of the master's thesis is the theoretical, methodological and practical provisions for the initial placement of shares of the company on the stock exchange.

The methodological basis of the master's thesis was a set of such general and special methods: methods of historical, logical and comparative analysis - in revealing the development and current state of public initial public offering, methods of induction, deduction and logical generalizations - in choosing an exchange for public placement of company shares. , the method of critical analysis - in analyzing the stages of the company's entry into the initial public offering market.

The scientific novelty of the obtained results of the master's thesis is to summarize the existing developments on the algorithm of public offering of the company's shares on European platforms and on their basis to develop theoretical and methodological provisions on the recommendations of public offering of DTEK shares.

The practical significance of the obtained results of the master's thesis is that the provisions presented in the dissertation provided an opportunity to develop a set of applied recommendations and proposals that can be used by domestic companies when planning the initial public offering procedure on European stock exchanges.

Keywords: initial public offering, London stock exchange.

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ І СКОРОЧЕНЬ

ДТЕК – Донбаська тепло-енергетична компанія.

ОВДП – Облігації внутрішньої державної позики.

IPO – Initial public offering (Первинне розміщення акцій).

SEC – Security exchange commission (Комісія по цінним паперам).

CPA – Cos per action (Ціна за дію).

LSE – London stock exchange (Лондонська біржа акцій).

NYSE – New-York stock exchange (Нью-Йоркська біржа акцій).

WSE – Warsaw stock exchange (Варшавська біржа акцій).

EPS – Earning per share (Прибуток на акцію).

EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Прибуток до відрахування відсотків, податків, зносу та амортизації).

ROA – Return on Assets (Рентабельність активів).

RCA – Resource Consumption Accounting (Облік споживання ресурсів).

ROTA – Return on total assets (Рентабельність сукупних активів).

ЗМІСТ

ВСТУП.....	10
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ПЕРВИННОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ ПІДПРИЄМСТВ.....	13
1.1 Первинне розміщення акцій та його особливості	13
1.2 Розвиток та сучасний стан ринку первинного розміщення акцій	20
1.3 Аналіз досвіду первинного розміщення акцій українських компаній ...	33
Висновки до розділу 1	41
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ПЕРЕДУМОВ ВИХОДУ ПІДПРИЄМСТВА НА БІРЖУ З МЕТОЮ ПЕРВИННОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ	42
2.1 Характеристика господарсько-економічної діяльності підприємства ...	42
2.2 Аналіз інвестиційно-інноваційної діяльності підприємства.....	51
2.3 Визначення готовності підприємства до первинного публічного розміщення акцій.....	64
Висновки до розділу 2	69
РОЗДІЛ 3. ПРОЕКТ ПЕРВИННОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ КОМПАНІЇ ДТЕК НА ЛОНДОНСЬКІЙ ФОНДОВІЙ БІРЖІ	70
3.1 Основні етапи виходу компанії ДТЕК на Лондонську фондову біржу .	70
3.2 Обґрунтування доцільності первинного розміщення акцій підприємства.....	83
3.3 Перспективи розвитку компанії після первинного розміщення акцій...	91
Висновки до розділу 3	94
ВИСНОВКИ	96
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	98

ВСТУП

Актуальність роботи. Як відомо, одним з найважливіших факторів розвитку сучасної економіки є успішна та насамперед прибуткова діяльність компаній. Цей факт підтверджує актуальність даної роботи. Підвищення інвестиційної привабливості підвищує рівень економіки та надає багато перспектив таких, як залучення нових інвесторів. Сучасне економічне середовище вимагає не тільки виробити продукт, а ще й правильно побудувати систему збуту. Це означає, що цей процес потребує постійного вдосконалення. Тому перспективні компанії, які спрямовані на довгострокове вдосконалення і розвиток, повинні удосконалювати свої продукти, створювати нові, збільшувати свої потужності, аналізувати фінансові результати, шукати нові ринки збуту і нові цільові аудиторії. Все це вимагає значну кількість людських і фінансових ресурсів, яких зазвичай молоді компанії не мають. Не є секретом, що залучення коштів в банківських установах зазвичай не є рішенням, так як процентні ставки в нашій країні не малі. Одним з сучасних варіантів вирішення цієї ситуації є залучення коштів за допомогою первинного розміщення акцій компанії.

По всьому світу первинне публічне розміщення зарекомендувало себе як один із найбільш ефективних інструментів залучення фінансування на вигідних умовах, який якісно впливає на бізнес-процеси та підвищує насамперед імідж компанії. На зарубіжних майданчиках почався бум первинного публічного розміщення, зокрема на Нью-Йоркській фондовій біржі. 2019 рік став легендарним для історії світового ринку первинного публічного розміщення, однак не ознаменувався значним зростанням. Компанія Saudi Aramco (світовий лідер з експорту та видобутку нафти) здійснила найбільший в історії вихід на первинне публічне розміщення, залучивши 25,6 млрд. доларів фінансування, витіснивши з лідерів китайську компанію Alibaba Group Holding Ltd., яка змогла залучити 25,4 млрд. доларів в 2014 році. Але незважаючи на масштабність угоди, дослідження економічної активності на світовому ринку первинного публічного розміщення за 2010-2020 роки демонструє, що зараз ринок знаходиться на стадії спаду, хоча й мав бум прибутковості у 2019.

На початок 2020 року тільки 28 українських компаній з базовими активами здійснили вихід на первинне публічне розміщення, але за останні 8 років не було жодного первинного розміщення з боку українських компаній. Це обумовлює актуальність та перспективність запропонованого проекту щодо виходу компанії ДТЕК на первинне розміщення акцій.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Робота виконувалася згідно з планом наукових досліджень факультету менеджменту та маркетингу Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського» у межах науково-дослідної теми «Управління розвитком інноваційного підприємництва в умовах неоіндустріальної економіки» (номер державної реєстрації 0118U100598), де автором розроблено теоретичні та науково-практичні рекомендації щодо розробки проекту виходу компанії ДТЕК на первинне розміщення акцій.

Метою роботи є розгляд теоретичних та методичних положень первинного розміщення акцій підприємства, аналіз інвестиційної та інноваційної діяльності підприємства ДТЕК та розробка рекомендацій щодо первинного публічного розміщення його акцій на біржі.

Поставлена мета дослідження обумовила необхідність вирішення завдань:

- поглиблення теоретичних знань у темі публічного розміщення акцій підприємства;
- аналіз розвитку та сучасний стан ринку первинного розміщення акцій;
- аналіз досвіду первинного розміщення акцій українських компаній;
- розгляд загальної характеристики підприємства ДТЕК, її операційної і фінансової діяльності та результату;
- розгляд та аналіз інноваційної та інвестиційної діяльності підприємства;
- визначення готовності обраного підприємства до первинного публічного розміщення акцій;
- розгляд основних етапів виходу на ринок первинного розміщення акцій;
- обґрунтування доцільності первинного розміщення акцій для підприємства;
- розгляд перспектив розвитку підприємства після публічного розміщення.

Об'єктом дослідження є інноваційно-інвестиційна діяльність підприємства.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні та практичні положення щодо первинного розміщення акцій підприємства на біржі.

Базою дослідження є акціонерне товариство «Донбаська тепло-енергетична компанія».

Методичну основу роботи склав комплекс таких загальнонаукових та спеціальних методів: методи історичного, логічного та порівняльного аналізу – у розкритті розвитку та сучасного стану публічного первинного розміщення акцій, методи індукції, дедукції та логічних узагальнень — у проведенні вибору біржі для публічного розташування на ній акцій компанії, метод критичного аналізу — у аналізуванні етапів виходу компанії на ринок первинного розміщення акцій.

Інформаційну основу дослідження становили офіційні статистичні дані з бази статистичної макроекономічної інформації Державної служби статистики України; результати міжнародних спостережень, оприлюднені міжнародними інституціями; дані фінансової та статистичної звітності підприємств, оприлюднені Агентством з розвитку інфраструктури фондового ринку України; наукові праці вітчизняних та зарубіжних учених, матеріали періодичних видань та ресурси мережі Інтернет.

Наукова новизна отриманих результатів полягає в узагальненні існуючих напрацювань щодо алгоритму публічного розміщення акцій компанії на європейських майданчиках та на їх основі розробленні теоретичних і методологічних положень щодо рекомендацій публічного розміщення акцій підприємства ДТЕК.

Практичне значення отриманих результатів полягає в тому, що представлені у дисертації положення надали можливість розробити комплекс прикладних рекомендацій та пропозицій, які можуть бути використані вітчизняними підприємствами при плануванні процедури первинного розміщення акцій на європейських фондових біржах

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ПЕРВИННОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ ПІДПРИЄМСТВ

1.1 Первинне розміщення акцій та його особливості

Первинне публічне розміщення акцій (англ. Initial public offering, IPO) – це міжнародний термін, що являє собою первинний продаж акцій необмеженому колу інвесторів на фондовій біржі.

Актуальність виходу на IPO можна пояснити потребою залучення додаткового капіталу для фінансування компанії з метою реалізації довгострокових цілей та орієнтирів розвитку бізнесу. Процедура первинного публічного розміщення акцій одночасно виступає як можливість швидкого підвищення статусу і прозорості компанії, зважаючи на проходження довготривалих процедур перевірки та включення до котирувальних списків світових бірж.

Перед тим, як розглянути активності та перспективи України на ринку публічного первинного розміщення, доцільно зрозуміти який напрям та якими темпами рухається глобальний ринок та які тенденції характерні для нього.

У світовій практиці публічне первинне розміщення акцій затвердило себе як один із найкращих та найефективніших інструментів залучення фінансування на вигідних умовах, якісної трансформації бізнес-процесів та підвищення іміджу компанії. 2019 рік став дуже знатним в історії світового ринку первинного публічного розміщення, однак не ознаменувався зростанням. Компанія Saudi Aramco (світовий лідер з видобутку та експорту нафти) здійснила найбільший в історії вихід на IPO, залучивши 25,6 млрд. доларів фінансування, витіснивши з лідерів китайську компанію Alibaba Group Holding Ltd., якою було отримано 25,4 млрд. доларів в 2014 році. Проте, незважаючи на масштабність угоди, дослідження економічної активності на світовому ринку IPO за 2010-2019 роки демонструє, що зараз ринок знаходиться на стадії спаду [1].

Первинне публічне розміщення акцій (IPO) відноситься до процесу пропонування акцій приватної корпорації публічному випуску нових акцій. Публічна емісія акцій дозволяє компанії залучати капітал від державних інвесторів. Перехід від приватної до державної компанії може стати важливим часом для приватних інвесторів повністю реалізувати прибуток від своїх інвестицій, оскільки він, як правило, включає премію акцій для поточних приватних інвесторів. Тим часом це також дозволяє державним інвесторам брати участь у пропозиції.

До IPO компанія вважається приватною. Як приватна компанія, бізнес виріс порівняно невеликою кількістю акціонерів, включаючи перших інвесторів, таких як засновники, сім'я та друзі, а також професійних інвесторів, таких як венчурні капіталісти чи ангельські інвестори.

Коли компанія досягне етапу в процесі зростання, коли вона вважає, що вона є досить зрілою для суворості правил SEC, а також переваг та відповідальності перед державними акціонерами, вона почне рекламувати свою зацікавленість у випуску на біржу.

Як правило, цей етап зростання відбуватиметься, коли компанія досягне приватної оцінки приблизно в 1 мільярд доларів, також відомий як статус єдинорогам. Однак приватні компанії з різними оцінками, що мають міцні основи та доведений потенціал прибутковості, також можуть претендувати на IPO, залежно від ринкової конкуренції та їх здатності відповідати вимогам до лістингу.

А отже, IPO - це великий крок для компанії, оскільки він забезпечує компанії доступ до залучення великих грошей. Це дає компанії більші можливості для зростання та розширення. Підвищена прозорість та довіра до списку акцій також можуть бути фактором, що допомагає йому отримати кращі умови при пошуку позикових коштів.

Акції IPO компанії оцінюються за допомогою належної перевірки андеррайтингу. Коли компанія стає публічною, раніше належала приватна акція

переходить у державну власність, а акції існуючих приватних акціонерів стають вартістю публічної торгової ціни.

Андерайтинг акцій може також включати спеціальні положення щодо приватної та публічної часткової власності. Як правило, перехід від приватного до державного є ключовим часом для приватних інвесторів, щоб заробити гроші та отримати прибуток, на який вони очікували. Приватні акціонери можуть утримувати свої акції на публічному ринку або продавати їх частину або всі з метою отримання прибутку.

Тим часом публічний ринок відкриває величезну можливість для мільйонів інвесторів придбати акції компанії та винести капітал у власний капітал компанії. Громадськість складається з будь-якого окремого або інституційного інвестора, який зацікавлений в інвестуванні в компанію.

Загалом, кількість акцій, які компанія продає, і ціна, за яку продаються акції, є чинниками, що визначають вартість власного капіталу нових акціонерів компанії. Власний капітал акціонерів все ще представляє акції, що належать інвесторам, коли вони є і приватними, і державними, але при IPO власний капітал значно збільшується за рахунок готівки від первинного випуску.

Термін первинне публічне розміщення акцій (IPO) є популярним словом на Уолл-стрит та серед інвесторів протягом десятиліть. Голландцям приписують проведення першого сучасного IPO, пропонуючи акції голландської Ост-Індської компанії широкому загалу. З тих пір IPO використовуються як спосіб для залучення компаній від державних інвесторів шляхом випуску державної часткової власності.

Протягом багатьох років IPO були відомі завдяки зростанню та спаду тенденцій до випуску. Окремі сектори також відчувають тенденції до зростання та спаду внаслідок інновацій та різних інших економічних факторів. Технологічні IPO примножилися на піку бум дот-ком, коли стартапи без доходів поспішили вийти на фондовий ринок.

Фінансова криза 2008 року закінчилася роком із найменшою кількістю IPO. Після спаду після фінансової кризи 2008 р. IPO припинилися, і протягом кількох років нові списки були рідкісними. Зовсім недавно велика частина галасу IPO перейшла до зосередження на так званих єдинорогах; стартап-компанії, які досягли приватних оцінок понад 1 мільярд доларів. Інвестори та засоби масової інформації в значній мірі спекулюють на цих компаніях та їхньому рішенні вийти на біржу за допомогою IPO або залишитися приватним.

IPO всебічно складається з двох частин. Перша - це фаза перед маркетингом пропозиції, тоді як друга - це сама первинна публічна пропозиція. Коли компанія зацікавлена в IPO, вона буде рекламувати андерайтерів, вимагаючи приватних заявок, або вона також може зробити публічну заяву, щоб зацікавити.

Андерайтери керують процесом IPO і обираються компанією. Компанія може вибрати одного або декількох андерайтерів для спільного управління різними частинами процесу IPO. Андерайтери беруть участь у всіх аспектах належної перевірки IPO, підготовці документів, поданні, маркетингу та видачі.

Кроки до IPO включають наступне:

- 1) андерайтери представляють пропозиції та оцінки, обговорюючи їхні послуги, найкращий тип цінних паперів, пропонуючи ціну, кількість акцій та приблизні терміни пропозиції на ринку;
- 2) компанія обирає своїх андерайтерів і офіційно погоджується на умови андерайтингу шляхом угоди про андерайтинг;
- 3) створюються групи IPO, що включають андерайтерів, юристів, сертифікованих бухгалтерів (CPA) та експертів Комісії з цінних паперів та бірж (SEC);
- 4) інформація про компанію складається для необхідної документації IPO. Заява про реєстрацію S-1 є основним документом, що подає IPO. Він складається з двох частин: проспекту та приватної інформації. S-1 включає попередню інформацію про очікувану дату подання. Він буде

часто переглядатися протягом усього процесу до IPO. Включений проспект також постійно переглядається;

- 5) маркетингові матеріали створені для попереднього маркетингу нової емісії акцій. Андерайтери та керівники продають випуск акцій для оцінки попиту та встановлення остаточної ціни пропозиції. Андерайтери можуть вносити зміни у свій фінансовий аналіз протягом усього маркетингового процесу. Це може включати зміну ціни IPO або дати випуску, як вони вважають за потрібне. Компанії вживають необхідних заходів для задоволення конкретних вимог щодо публічного розміщення акцій. Компанії повинні дотримуватися як вимог щодо біржового лістингу, так і вимог SEC для публічних компаній;
- 6) формування ради директорів;
- 7) забезпечення процесів звітування про фінансову та бухгалтерську інформацію, що підлягає аудиту, щокварталу. Компанія випускає свої акції на дату IPO;
- 8) капітал від первинної емісії акціонерам надходить у грошовій формі та відображається як власний капітал на балансі. Згодом вартість балансової акції стає всебічно залежною від власного капіталу компанії на одну акцію;
- 9) деякі положення після IPO можуть бути запроваджені. Андерайтери можуть мати визначені часові рамки для придбання додаткової суми акцій після дати первинного публічного розміщення акцій (IPO). Деякі інвестори можуть піддаватися спокійним періодам [2];

Переваги корпоративних фінансів первинної публічної пропозиції. Основною метою IPO є залучення капіталу для бізнесу. Він також може мати інші переваги:

- компанія отримує доступ до інвестицій від усієї інвестуючої громадськості для залучення капіталу;

- сприяє спрощенню угод із придбанням (конвертація акцій). Також може бути простіше встановити вартість цілі придбання, якщо вона має публічні акції;

- підвищена прозорість, необхідна для щоквартальної звітності, зазвичай може допомогти компанії отримати вигідніші умови кредитування, ніж приватна компанія;

- публічна компанія може залучити додаткові кошти в майбутньому за допомогою вторинних пропозицій, оскільки вона вже має доступ до публічних ринків через IPO;

- державні компанії можуть залучити та утримати кращий менеджмент та кваліфікованих працівників завдяки участі в ліквідних акціях (наприклад, ESOP). Багато компаній отримуватимуть винагороду керівникам або іншим працівникам шляхом компенсації акцій на IPO;

- IPO можуть дати компанії меншу вартість капіталу як для власного капіталу, так і для боргу;

- збільшити експозицію, престиж та імідж компанії, що може допомогти продажам та прибутку компанії [26].

Недоліки та альтернативи первинної публічної пропозиції (IPO):
Компанії можуть зіткнутися з кількома недоліками для виходу на біржу та потенційно вибрати альтернативні стратегії. Серед основних недоліків:

- IPO є дорогим, і витрати на утримання публічної компанії постійні і, як правило, не пов'язані з іншими витратами на ведення бізнесу;

- від компанії вимагається розкривати фінансову, бухгалтерську, податкову та іншу ділову інформацію. Під час цих розкриттів інформації, можливо, доведеться відкрито розкрити секрети та ділові методи, які можуть допомогти конкурентам;

- виникають значні юридичні, бухгалтерські та маркетингові витрати, багато з яких тривають;

- збільшення часу, зусиль та уваги, необхідних керівництву для складання звітності;

- ризик того, що необхідне фінансування не буде підвищено, якщо ринок не прийме ціну IPO;

- виникає втрата контролю та посилення агентських проблем через нових акціонерів, які отримують право голосу та можуть ефективно контролювати рішення компанії через раду директорів;

- існує підвищений ризик виникнення правових або регуляторних питань, таких як позови щодо колективних позовів приватних цінних паперів та акції акціонерів;

- коливання ціни акцій компанії можуть відволікати увагу керівництва, яке може бути компенсовано та оцінено на основі результатів акцій, а не реальних фінансових результатів;

- стратегії, що застосовуються для завищення вартості акцій публічної компанії, такі як використання надмірного боргу для викупу акцій, можуть збільшити ризик та нестабільність у фірмі;

- жорстке керівництво та управління радою директорів може ускладнити утримання хороших менеджерів, готових ризикувати [13].

Наявність загальнодоступних акцій вимагає значних зусиль, витрат та ризиків, яких компанія може вирішити не брати. Залишитися приватним - це завжди варіант. Замість того, щоб виходити на біржу, компанії можуть також вимагати заявок на викуп. Крім того, компанії можуть дослідити деякі альтернативи.

Прямий лістинг - це коли IPO проводиться без андерайтерів. Прямі котирування пропускають процес андерайтингу, що означає, що емітент має більший ризик, якщо пропозиція не працює добре, але емітенти також можуть отримати вигоду від більш високої ціни акцій. Пряма пропозиція, як правило, можлива лише для компанії з відомим брендом та привабливим бізнесом.

Найбільші IPO:

- Група Alibaba (BABA) у 2014 році залучила 25 мільярдів доларів;
- Softbank Group (SFTBF) у 2018 році залучила 23,5 млрд доларів;
- Американська страхова група (AIG) у 2006 р. Залучила 20,5 млрд дол.;

- VISA (V) у 2008 році залучив 19,7 мільярда доларів;
- General Motors (GM) у 2010 році залучила 18,15 мільярда доларів;
- Facebook (FB) у 2012 році залучив 16,01 млрд доларів.

Існує кілька факторів, які можуть вплинути на прибуток від IPO, за яким інвестори часто пильно стежать. Деякі IPO можуть бути надмірно роздутими інвестиційними банками, що може призвести до початкових збитків. Однак більшість IPO відомі тим, що отримують прибуток у короткостроковій торгівлі, коли вони стають доступними для громадськості.

. У довгостроковій перспективі ціна IPO орієнтується на стабільну величину, за якою можуть слідувати традиційні показники ціни акцій, такі як ковзні середні. Інвестори, яким подобається можливість проведення первинного розміщення, але не хочуть ризикувати окремими акціями, можуть заглянути в керовані фонди, орієнтовані на всесвіт IPO.

1.2 Розвиток та сучасний стан ринку первинного розміщення акцій

Історія IPO (англ. - Initial Public Offering) пов'язана з появою фондового ринку і зростанням популярності залучення капіталу за допомогою розміщення цінних паперів. Перша згадка про акціонерне товариство йде ще до часів Римської Республіки. Як і сучасні АТ, римські publicani були юридичними особами, чия власність була розділена на частки. Є дані про те, що ці частки продавалися інвесторам на позабіржовому ринку Римського Форуму, поряд з Храмом Кастора і Поллукса. Акції коливалися в ціні, заохочуючи діяльність спекулянтів. Publicani припинили існування під час падіння Республіки та підйому Імперії. Найдавніший документ, який свідчить про випуск акцій, відноситься до 1288 році, коли шведська мідно видобувна компанія Стара Коппарберг (Stora Kopparberg, а в даний час - Stora Enso) стала публічною.

Перший досвід залучення інвестицій через випуск акцій 16-18 сторіччя. В середині 16 століття найбільші на той час і, цілком ймовірно, перші в історії

транснаціональні торгові компанії зіткнулися з проблемою браку інвестицій для подальшого розширення своїх торгових операцій. Найбільш гостро ця проблема торкнулася міжнародних торговців, яким не вистачало капіталу, скорочувано Англією і Голландією. Для вирішення даної проблеми компанії залучали приватні інвестиції в обмін на свої акції, по суті, вперше реалізував принцип IPO. Свої цінні папери публічно запропонував англійське акціонерне товариство «Торговці-шукачі пригод для відкриття регіонів, володінь, островів і невідомих місць». Це призвело до появи безлічі акціонерних товариств у всіх сферах торгівлі, а також у сфері морських перевезень. Фінансувалися «Торговці-шукачі пригод» державою з метою максимальної експансії капіталу на іноземні ринки. Але, як тільки державних коштів для цього виявилось мало, в компанію стали стікатися приватні гроші. Новий спосіб залучення капіталу привів до буму на ринку і появи різних бірж, де відбувалася торгівля не тільки цінними паперами, а й традиційними товарами.

Один з найстаріших відомих сертифікатів акції компаній VOC, випущених в Енхуйзене 9 вересня 1606г.

На початку XVII століття, з метою виключення взаємної конкуренції між купцями, що торгують з країнами Сходу без посередників, а також спільного протистояння португальської, іспанської та англійської торгівлі, була створена голландська Ост-Індська компанія (Verenigde Oostindische Compagnie, VOC). Це - перша компанія, яка була зареєстрована на офіційній біржі. А перше щодо сучасне IPO відбулося в березні 1602 року, коли вона запропонувала своїм засновникам нести часткову відповідальність (і, відповідно, брати пайову участь в розподілі прибутку). Це було пов'язано з тим, що, за статистикою, додому поверталось лише одне судно з трьох, в той час як інші ставали жертвами форс-мажорних обставин. При цьому вдалий рейс приносив величезні прибутки. Таким чином, відсоток можливого прибутку пайовика прямо залежав тільки від суми його внеску, мірою якого і ставали перші в світі акції. Кожна акція спочатку коштувала 3 гульдена, за які в той час можна було

купити три вози пшениці. До 1669 року компанія була найбагатшою приватною фірмою [3].

У 1611 р голландська Ост-Індська компанія була перейменована в Амстердамську біржу, яка по праву вважається найстарішою в світі. На ній вперше стали проводитися операції з цінними паперами, а також з векселями та державними цінними паперами. Спочатку всю торгівлю акціями тримали в своїх руках не більше 20 осіб, але незабаром фондова біржа залучила практично все населення країни, що, в підсумку, призвело до створення великої кількості акціонерних компаній в різних сферах діяльності і залучення інвесторів. Через деякий час стало зрозуміло, що вартість акцій не має нічого спільного ні з активами, ні з результатами діяльності компанії. На ринку була відсутня чітка система регулювання розміщення акцій. Як можна було очікувати, на нерегульованому ринку часто компанії вдавалися до публічного пропозицією акцій з метою шахрайства, бум якого припав на 18 століття. «Мильні бульбашки» виникали в Англії і Франції, а найбільш відомими стали «Компанії південних морів» і «Міссисипська компанія». Багато спільноти залучали капітал для роботи над створенням вічного двигуна, виробництвом паперу з тирси, переселенням тропічних мавп в Англію. Збереглися згадки про компанію з курйозним позначенням цілей створення: «Для здійснення вельми вигідного підприємства, характер якого поки не підлягає розголошенню».

В результаті, в 1720 році в Англії був прийнятий акт «Про мильні бульбашки», яка призвела до зниження вартості цінних паперів і викликав зменшення активності на ринку. Тим не менш, це не зупинило зростання популярності публічного продажу цінних паперів, а залучення нових інвесторів ставало необхідною умовою розвитку і успіху компанії. 19 століття. Бум індустріальних компаній Наступний період розквіту ринку цінних паперів і поживлення торгівлі стався в середині 19-го століття разом з промисловим бумом і бурхливим розвитком національних фондових ринків. Цей період можна охарактеризувати масовим розміщенням акцій і облігацій, а також часом біржових спекуляцій і банкрутств. На первинних ринках відбувається

формування і розвиток професійних посередників і починається формування процедур проведення IPO - як наслідок, - зростають обсяги міжнародного переміщення капіталу, формуються глобальні ринки цінних паперів і капіталу.

Інвестування в компанії відбувалося паралельно з технічним прогресом, що призвело до появи нових галузей економіки. Саме в цей час зароджувалися нові промислові, торгові і будівельні компанії, банки, кредитні та страхові компанії. Можна згадати грюндерство - так звану «засновницький гарячку» - масову гарячкову організацію промислових, будівельних і торговельних акціонерних товариств, банків, кредитних і страхових компаній, що супроводжувався кредитною експансією, широкої емісією цінних паперів (акцій і облігацій), а також біржовими спекуляціями. На початку 70-х років 19 століття залучення капіталу шляхом розміщення акцій прийняло міжнародних характер, торкнувшись навіть Російську імперію. 1900-1969г. Застій на ринках капіталу З середини 1910 по 1960-і рр. формується розвинений ринок. І і II Світові війни, В'єтнамська війна (1965-1973), політичні ("Новий Курс" (1933-1936)) і економічні кризи (Велика депресія (1929-1939), Карибська криза (1962) і Суецький криза (1956-1957гг .)) забарилися і частково зупинили розвиток ринків капіталу. У той же час це дозволило США стати лідером у фінансовому середовищі, і центром публічного розміщення цінних паперів. Однак у першій третині ХХ компанії могли випускати необмежену кількість цінних паперів, а достовірність інформації не перевірялася - ринок практично не регулювався.

Все це і багато інших чинників призвели до обвалу фондового ринку в США 24 жовтня 1929 і подальшої затяжний дезінтеграції світового фондового ринку, званої «Великою Депресією». Для реабілітації ринку в 1933 президент Франклін Рузвельт прийняв ряд реформ і ввів заходи державного регулювання фінансових ринків. В результаті, проведення IPO стало складним і копіткою процесом, доступним переважно великому бізнесу. «Паперовий» криза 1967 року, коли технологія обробки інформації на паперових носіях не справлялася з наростаючим обсягом угод на ринку, став причиною технологічної

революції, і він торкнувся не тільки США, але і всього міра. 1970-1988г. Становлення сучасного фондового ринку Сучасна історія ІРО починається лише з 70-х років 20 століття, після перших спроб проведення реформ і лібералізації фінансових ринків. Популярність ІРО в 1970-ті роки зросла в результаті відходу від принципів жорсткого регулювання валютних курсів та контролю пересування капіталу. Відбувся перегрів ринку акцій найбільших американських компаній (через рецесію американської економіки фондовий ринок США ряснів «вмираючими» компаніями – nifty fifty «Ніфті фіфті»). Також на ринок ІРО сильний вплив справив нафтова криза 1973-1974 рр. (Арабське нафтове ембарго), в результаті якого відбулося різке зростання інфляції. Уряди західних країн були не в змозі стримувати зростання цін, інфляція підривала основу політики державного регулювання на ринку капіталів. Перевищення зростання внутрішніх цін над прибутковістю фінансових інструментів (банківських депозитів, акцій і облігацій) провокувало втеча від грошей в товарні активи.

Одним з ключових подій в цей період стало руйнування Бреттон-Вудської валютної системи, зміст якої полягав у тому, що США повинні були на першу вимогу обмінювати долари на золото без обмежень, і перехід до плаваючих валютних курсів (1973 рік). А вже в 1975 році інвестиційні банки перестали бути фактичними монополістами на ринку обслуговування угод по розміщенню, що в деякій мірі дало свободу ринку і стабілізувало ситуацію в США. Лібералізація сприяла поступовому відкриттю національних ринків капіталу для іноземних емітентів і інвесторів. Дана ситуація створила громадський резонанс і відбилася на бажання інвестувати грошові средства (1990-2000р). Активний розвиток фондового ринку В 90-і роки 20 століття по всьому світу відбулося різке збільшення обсягу торгівлі акціями, а також була здійснена лібералізація ринків. Цьому сприяло широке поширення Інтернету, який скорочував витрати інвесторів, прискорив надходження інформації і дозволив вести торги фактично в режимі реального часу. Не можна не згадати війну в Перській Затоці (1990-1991г.). Основною причиною зростання

фондового ринку стала сприятлива економічна кон'юнктура. Держави по всьому світу почали проводити програми стимулювання розвитку фондових ринків. Наприклад, в 1994 році уряд Італії надав податкові пільги італійським компаніям, вперше розміщують акції на ринку. Ці заходи сприяли різкого зростання числа IPO, яке сягнуло свого піку в 2000 р.

Найбільш значним стало зростання ринку первинних публічних в період з 1995 по 2000 роки, коли отримали стрімкий розвиток нові технології і понад 2 000 IT-компанії провели IPO, в рамках яких було залучено приблизно \$ 200 млрд. Даний період на фондовому ринку часто називають бумом «доткомів» (dotcom), який завершився кризою, що торкнулася ринки IPO. Основні розвинені ринки демонстрували падіння активності сегмента IPO (більш ніж на 50%) протягом трьох років, аж до 2004 року. Криза на фондовому ринку тільки посилювалася цілою низкою банкрутств і судових позовів, а загальна нестабільність знизила довіру інвесторів до ринку на тривалий час. На додаток до цього на громадську думку величезний вплив зробили терористичний акт 11 вересня 2001 року в США. 2001-2006г. Зростання ролі країн Азії на фінансовому ринку. Затишшя було тимчасовим, і вже в 2004 році залучення капіталу через IPO знову набирало свою популярність. Структурний спад на фондовому ринку призвів до зміни розстановки лідерів за кількістю реалізованих IPO: країни Європи та США поступилися першістю азіатським ринкам, особливо, Китаю. У 2003 році завершився інкубаційний період розвитку багатьох азіатських компаній, і вони були готові до виходу на фондовий ринок. Побоюючись кризи внаслідок неконтрольованого зростання, китайський уряд стало обмежувати можливості виходу на зовнішні ринки капіталу - зобов'язало компанії відповідати міжнародним стандартам звітності та корпоративного управління. Бурхливому розвитку азіатських ринків також сприяв той факт, що законодавчі органи Європи і США прагнули підвищити довіру до цінних паперів, підсилюючи стандарти корпоративного управління, в слідстві чого вартість проведення IPO і поточні витрати публічних компаній істотно зросли. Зокрема, був прийнятий закон Сайбейнса-Окслі (регламентує

стандарти для публічних компаній і компаній, які планують стати такими). Була створена сприятливе середовище для реалізації IPO, і ринок досяг свого максимального розвитку в 2007 г. 2007-2016г. [4] Фондовий ринок в період Світової Фінансової Кризи і посткризовий період Світова фінансова криза 2007-2009 років справила значний вплив на ринок IPO, скорегував його, але не змінив основних тенденцій розвитку. На сучасному етапі світовий ринок IPO можна охарактеризувати високими геополітичними ризиками. Ескалація геополітичних проблем між Росією, Україною і на Близькому Сході справила негативний вплив на інвестиційний клімат, інвестори намагалися стримувати капітал до настання сприятливого часу. Глобальний спад активності на ринку IPO і настроїв інвесторів був викликаний уповільненням зростання китайської економіки з подальшим зниженням активності на ринку IPO Китаю. Глобалізація призвела до посилення взаємозв'язків між фінансовими ринками та компаніями, і ризиками для інвесторів. Також відзначається збільшення впливу на світові центри капіталів потрясінь на ринках, що розвиваються. Незважаючи на це, ринок первинних публічних розміщень продовжує рости в розвинених країнах. 2017р. - н.р.

За підсумками III кварталу поточного року активність компаній та інвесторів на світовому ринку IPO знизилася. За даний період кількість розміщень, проведених по всьому світу, скоротилося на 19% г / г до 226. При цьому обсяги залучених коштів за рахунок IPO також знизилися на 21,7% г / г до \$ 40,4 млрд. Проте квартальні дані за обсягами розміщень в значній мірі можуть коливатися від кварталу до кварталу через великих розміщень, таких як IPO японського постачальника послуг мобільного зв'язку SoftBank Corp. на Токійській фондовій біржі, якій залучив \$ 23,5 млрд в кінці 2018 року. У той же час в I кварталі 2019 року спостерігався значний спад на світовому ринку IPO, викликаний в першу чергу зниженням американських фондових індексів протягом останнього кварталу минулого року, а також геополітичної невизначеністю.

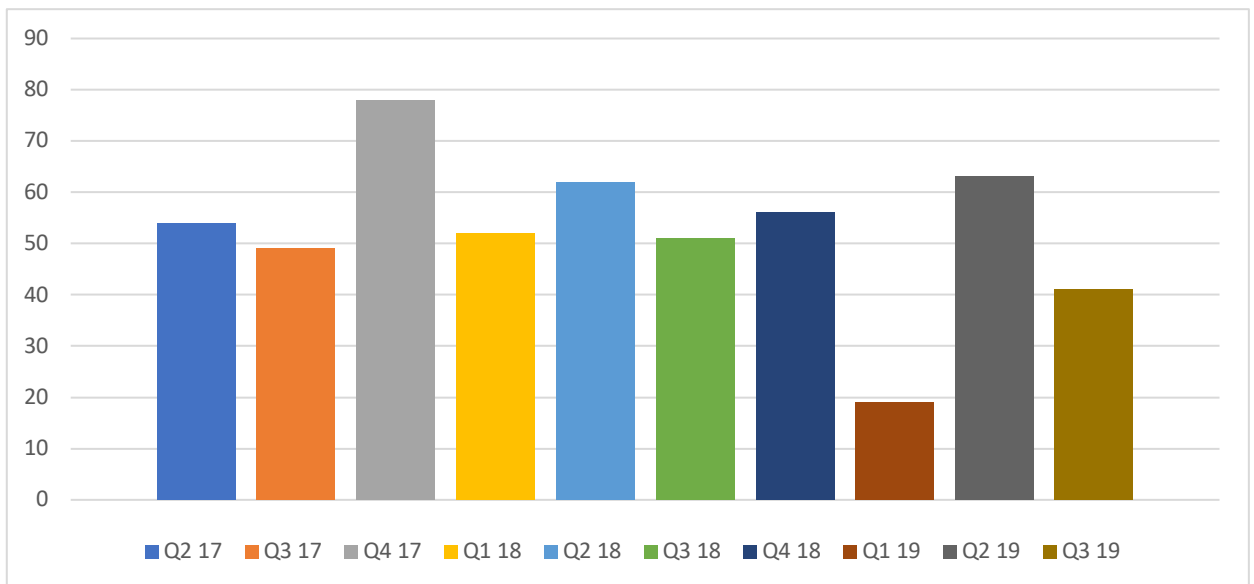


Рис. 1.1. Об'єм залучених коштів в IPO (квартальна динаміка), млрд \$

Якщо подивитися на річну динаміку розміщень і обсягів залучених коштів на світовому ринку IPO за останні 9 років, то яскраво вираженої тенденції не спостерігається. У свою чергу, зростання кількості IPO в 2017 році зумовлене сприятливою економічною кон'юктурою, і низькою волатильністю на фондових ринках. У Китаї і США на тлі високих темпів зростання ВВП число розміщень збільшилося на 63,1 г / г і 73,8% г / г відповідно. Проте вже в 2018 році кількість IPO в КНР скоротилося на 76,6% г / г до 96 на фоні введення американських мит на імпортовані з Китаю товари.

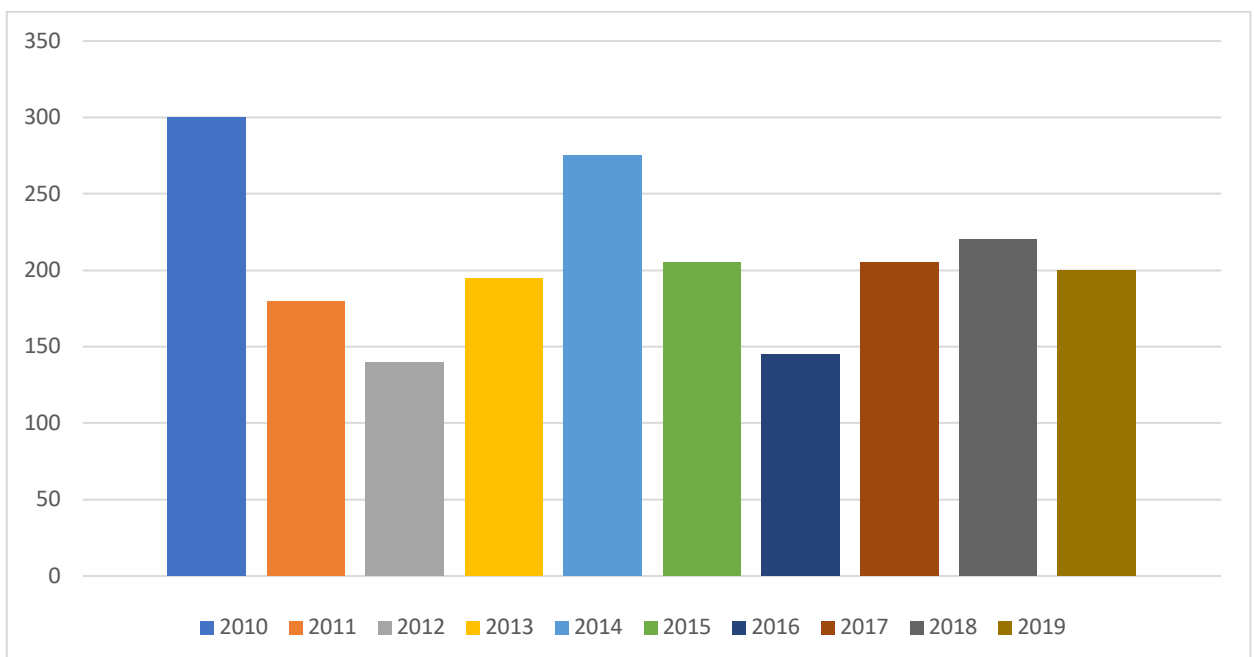


Рис. 1.2. Обсяг залучених коштів на IPO у світі, млрд.

У 2019 кількість IPO продовжило знижуватися, проте вже через скорочення їх кількості в інших країнах. За 9 місяців поточного року в результаті протестних акцій, які тривають вже кілька місяців, число розміщень в Гонконзі впала на 38,9% г / г, в той час як на тлі невизначеності з Brexit в Великобританії за аналогічний період їх кількість скоротилася на 62% г / г. При цьому в США цей показник також знизився на 12,2% г / г.

Незважаючи на слабку активність на ринку IPO, в поточному році акції компаній після розміщення в середньому демонструють значно більш високу прибутковість у порівнянні з результатами IPO за минулий рік. Почасти це викликано тим, що в 2019 році не спостерігалось такого істотного спаду на фондових ринках, як це було восени 2018 року. Крім того, в умовах уповільнення темпів зростання світової економіки і торгових розбіжностей між низкою великих країн все менша кількість компаній, які не впевнені в перспективах свого бізнесу, прагнуть стати публічними.

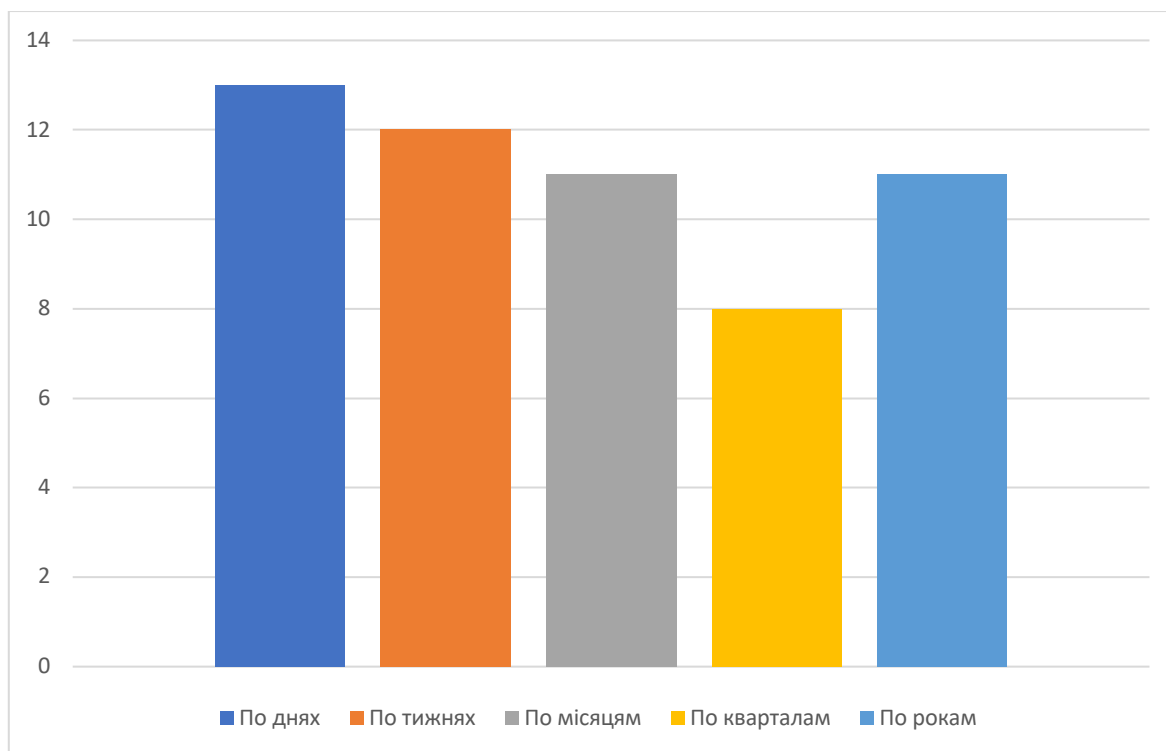


Рис. 1.3. Середня динаміка росту вартості акцій після IPO(по днях, тижням, місяцям, кварталам, рокам відповідно), %

Більш висока прибутковість акцій після IPO в 2019 році в порівнянні з 2018 роком також обумовлена вдалими розміщеннями в Азіатсько-

Тихоокеанському регіоні (АТР), в якому зростання акцій компаній, що виходять на біржу, за підсумками першого дня торгів становив 29,7%. При цьому прибутковість зберігається поблизу даного значення протягом усього періоду обігу акцій в поточному році. Головною причиною такої високої прибутковості в АТР є запуск 22 липня 2019 року біржі STAR Market в Китаї, яку називають аналогом фондової біржі Nasdaq. У перший день торгів на даній біржі були розміщені акції 25 компаній, які вирости в середньому на 140% за підсумками торгової сесії.

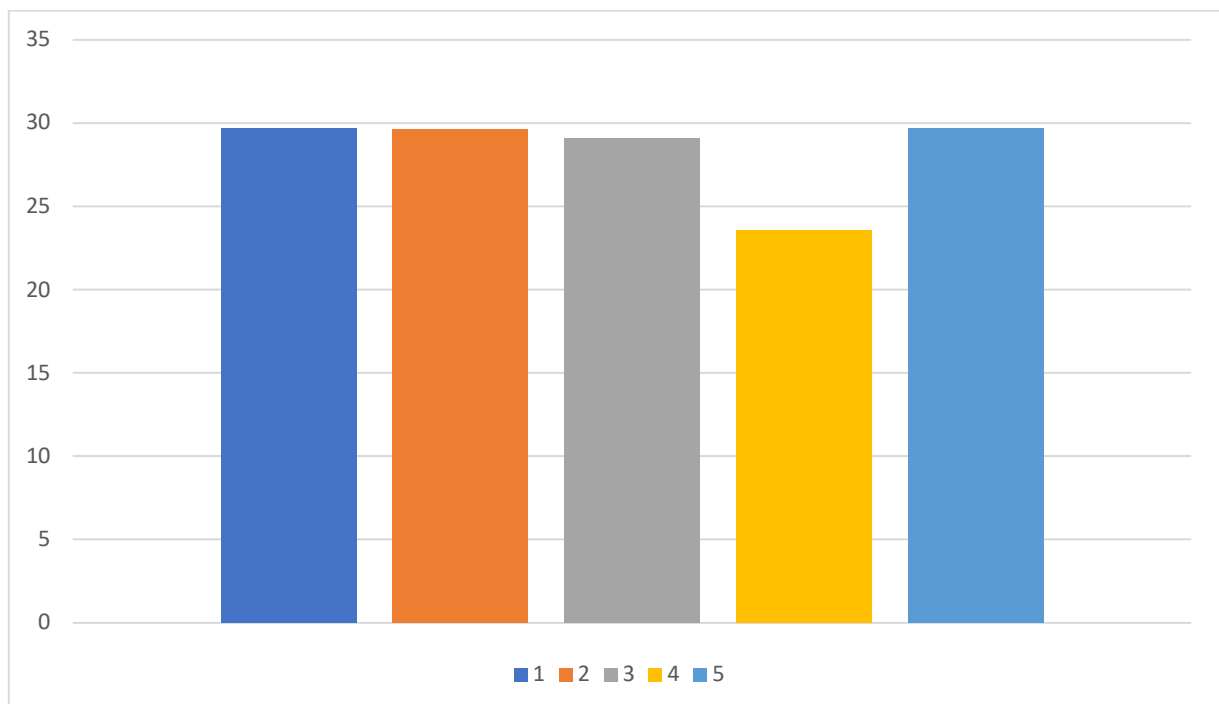


Рис. 1.4. Середня динаміка росту акцій після ІРО в 2019р по регіонам, %

За обсягами залучених коштів США залишаються світовим лідером. У поточному році їх частка в загальних обсягах залучених коштів за рахунок ІРО в 2019 році склала 44% проти 28% роком раніше. Гонконг також входить в лідери за цим показником, хоча, як зазначалося раніше, число ІРО в країні за 9 місяців поточного року значно знизилося. У свою чергу, в Китаї за аналогічний період спостерігалось зростання числа розміщень і незначне зниження в обсягах залучених коштів у порівнянні з січнем-вереснем 2018 року.

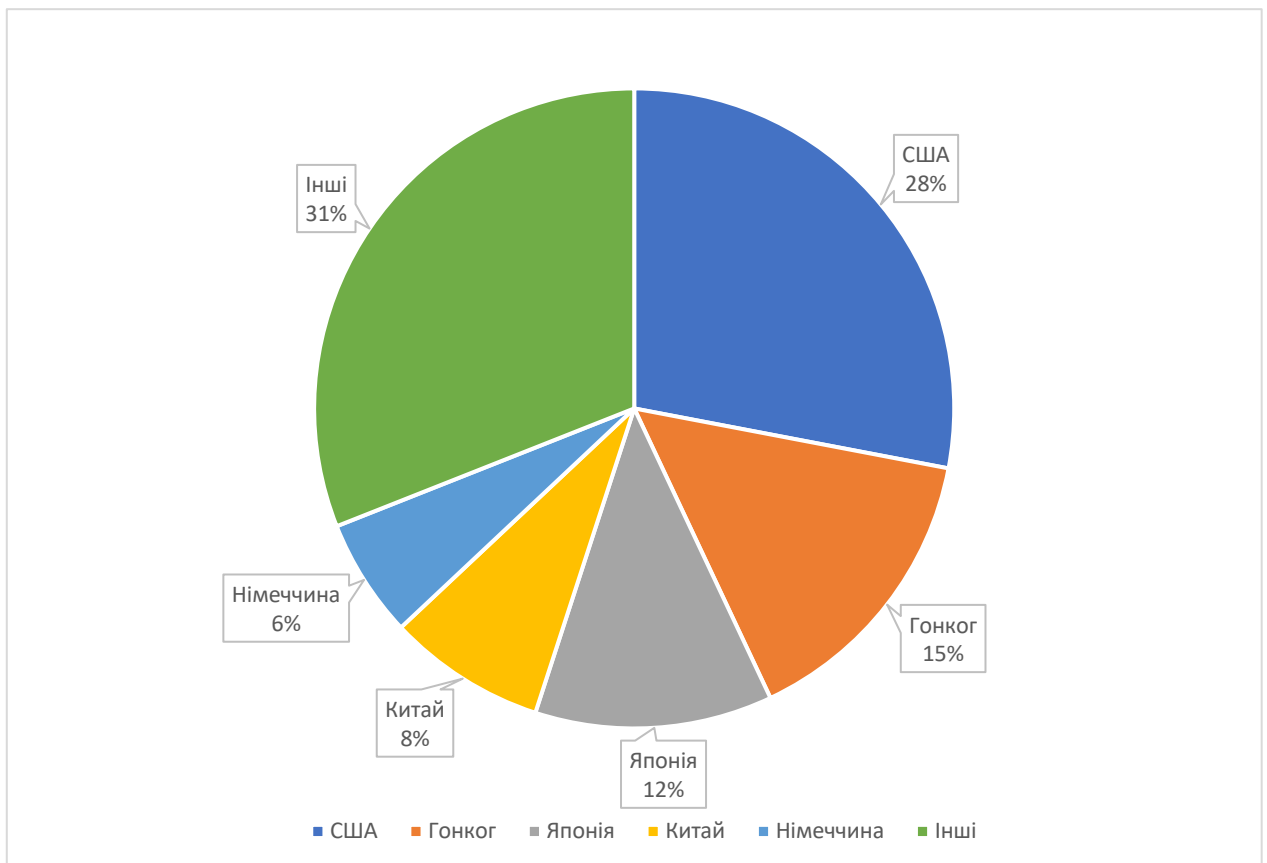


Рис. 1.5. Доля держав у світовому обсязі IPO

Зменшення кількості розміщень на світових ринку IPO в поточному році спостерігається у всіх секторах. Найбільший спад в процентному співвідношенні було зафіксовано в нафтогазовому та телекомунікаційному секторах, однак загальне зменшення числа IPO в світі в основному обумовлено їх скороченням у фінансовому секторі на тлі зниження ключових процентних ставок більшістю центральних банків розвинених і країн, що розвиваються, що тягне за собою більш низькі процентні доходи фінансових організацій. При цьому істотний ефект на загальне число IPO також зробило їх зниження в секторі споживчих послуг на тлі вводяться торгових мит [16].

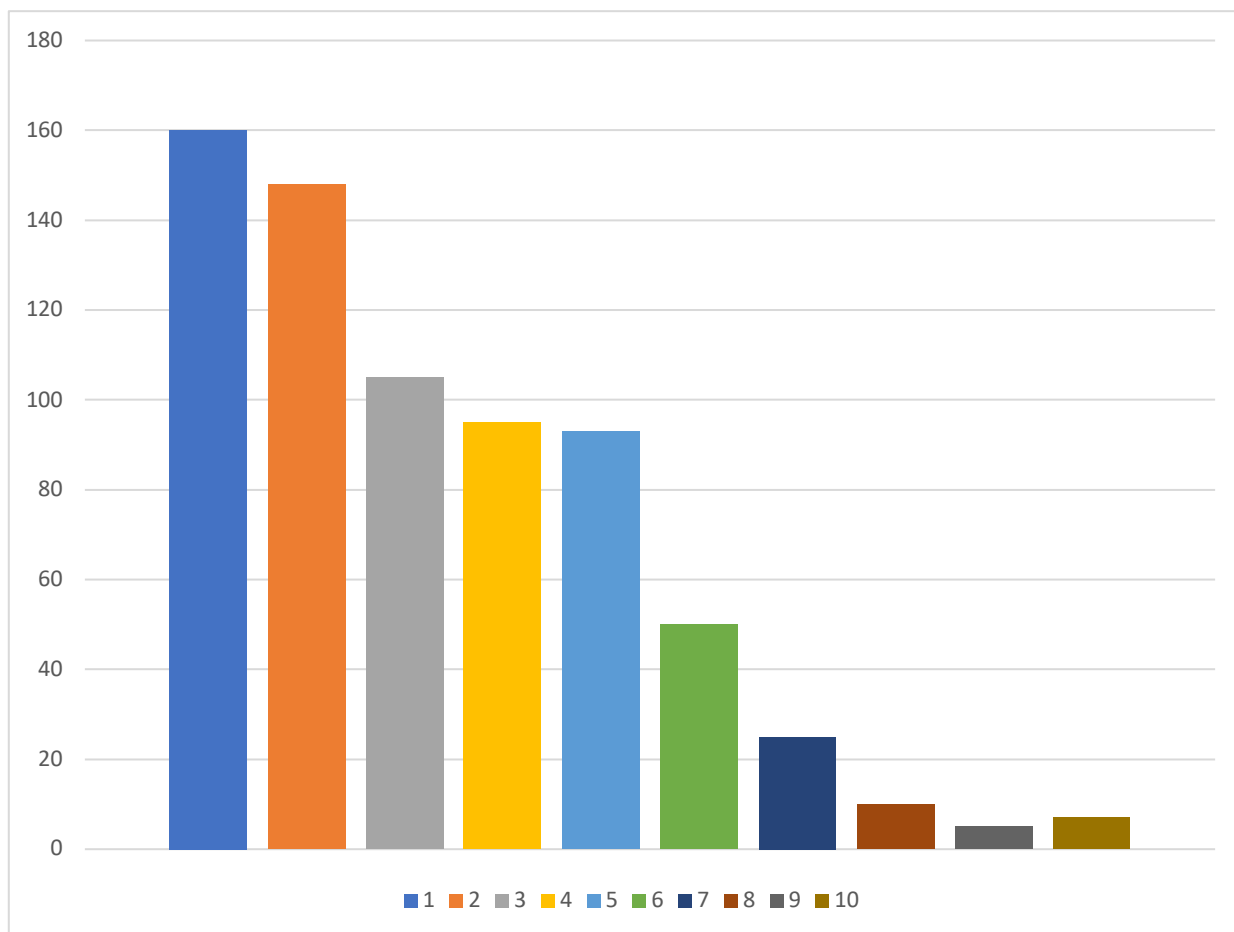


Рис. 1.6. Кількість ІРО в 2019 році за секторами: 1 – фінансовий, 2 – промисловий, 3 – охорона здоров'я, 4 – технології: 5 – споживчі послуги, 6 – споживчі товари, 7 – сировина, 8 – нафтогаз, 9 – телекомунікації, 10 – комунікації.

Скорочення світових обсягів залучених коштів за рахунок ІРО в 2019 році викликано зниженням даного показника в фінансовому секторі за січень-вересень поточного року на 36,8% г / г до \$ 32,3 млрд, а також в технологічному - на 44% г / г до \$ 15,4 млрд. Слід звернути увагу, що обсяги залучених коштів технокомпаніями в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні за аналогічний період зменшилися на 75,5% г / г до \$ 4,9 млрд, в той час як в США показник виріс на 49,1% г / г до \$ 8,2 млрд. у 2020 році завдяки запуску біржі STAR Market в АТР може бути зафіксований вже зростання обсягів залучених коштів.

Зниження активності на світовому ринку ІРО в поточному році також пов'язано з тим, що збиткові компанії не отримують бажаної оцінки, як це було

з компанією Uber Technologies, Inc., яка провела найбільше розміщення в 2019 році, виходячи з обсягу залучених коштів. Ще за кілька місяців до IPO оцінка Uber перевершувала \$ 100 млрд. Новинні видання повідомляли, що капіталізація Uber може досягти навіть \$ 120 млрд, однак на поточний момент вона становить \$ 56 млрд. Аналогічна ситуація була і з The We Company (раніше WeWork). Компанія розраховувала отримати оцінку в \$ 40-50 млрд, але, зіткнувшись зі скептичним інтересом інвесторів до даного IPO, вартість бізнесу We Company оцінювалася менш ніж в \$ 10 млрд, так як у учасників ринку відсутні уявлення щодо можливості та термінів виходу мережі коворкінг на беззбитковість. У підсумку керівництво компанії прийняло рішення відкласти проведення IPO, і в даний момент головний інвестор We Company, SoftBank, бере активну участь в її діяльності, щоб в 2020 році повернутися до планів з IPO і отримати бажану оцінку. На цьому тлі збиткові компанії в меншій мірі прагнуть виходити на біржу в поточному році.

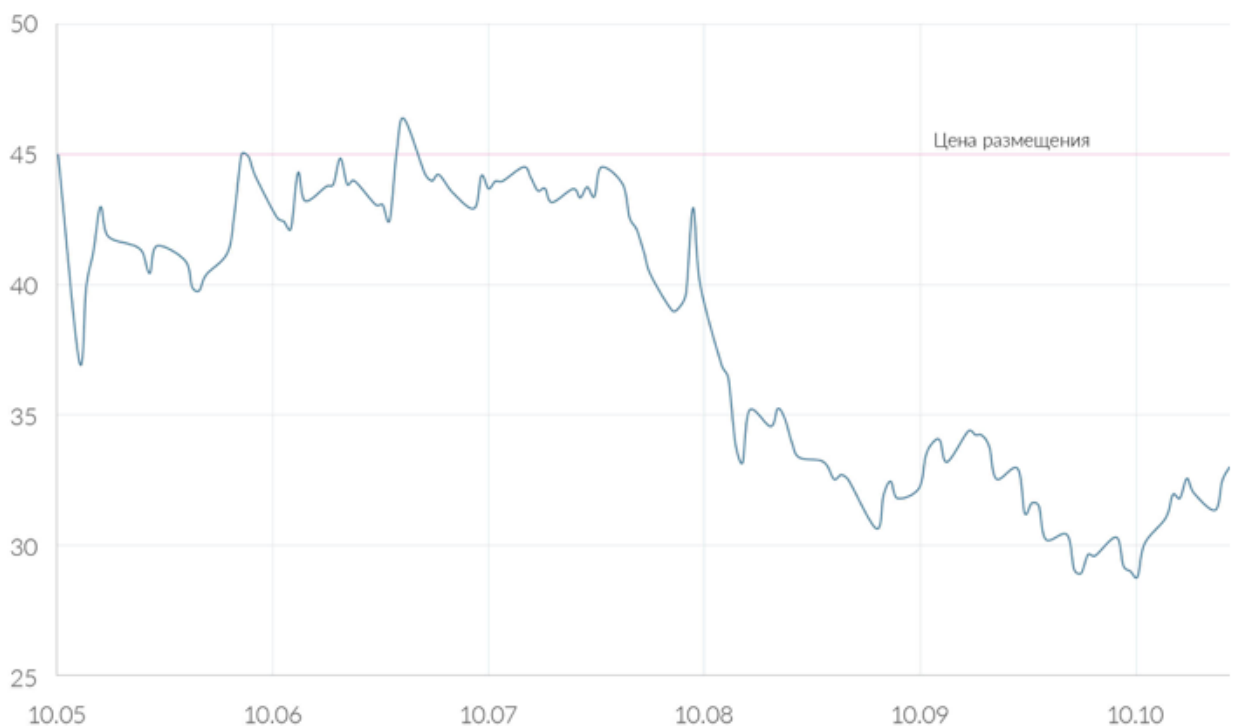


Рис. 1.7. Динаміка вартості акцій Uber Technologies по місяцям.

Протягом III кварталу поточного року було оголошено про введення нових мит як з боку США, так і Китаю, а також спостерігалася підвищена волатильність на фондових ринках, що призвело до скорочення кількості

розміщень. У IV кварталі 2019 року активність на світовому ринку IPO може зрости, оскільки на даний момент Вашингтон і Пекін поступово вирішують свої торгові розбіжності, і в разі укладення повноцінної торгової угоди в 2020 році, ймовірно, буде спостерігатися як збільшення кількості IPO, так і обсягів залучених коштів.

У той же час у учасників ринку з'являється все більше ясності щодо процедури Brexit, що на тлі прийняття нових стимулюючих заходів з боку ЄЦБ має підстобнути активність на ринку IPO в Європі. У свою чергу, істотне скорочення числа IPO в поточному році було зафіксовано в Гонконгу на тлі масових протестних акцій. Проте влада міста йдуть на поступки протестуючих, що також може збільшити кількість розміщень на Гонконгській фондовій біржі в IV кварталі і 2020 році. При цьому значна частка IPO, ймовірно, буде знову зафіксована в технологічному секторі, частково завдяки запуску біржі STAR Market, а загальна кількість збиткових підприємств, що бажають вийти на біржу, скоротиться.

1.3 Аналіз досвіду первинного розміщення акцій українських компаній

Зрозуміло, що первинне розміщення акцій має позитивний ефект як для функціонування окремих компаній, так і для конкурентоспроможності всієї національної економіки. Таким чином, вихід українських компаній на IPO є бажаним процесом, що знаходить своє відображення у покращенні макроекономічної ситуації.

На початок 2020 року тільки 28 компаній з базовими українськими активами здійснили вихід на ринок первинного публічного розміщення. Першою компанією, що здійснила первинне розміщення стала компанія «Укрпродукт» у 2005 році, яка змогла залучити порядку 11 мільйонів доларів. Також в 2005 році на ринок публічного розміщення вийшли такі компанії – «The Ukraine Opportunity Trust» і «XXI Вік», які займаються сферою фінансових послуг та нерухомості. У 2006 році лише одна компанія змогла

здійснити вихід, нею стала – АСТАРТА-КИЇВ, якою було залучено 32 мільйони доларів.

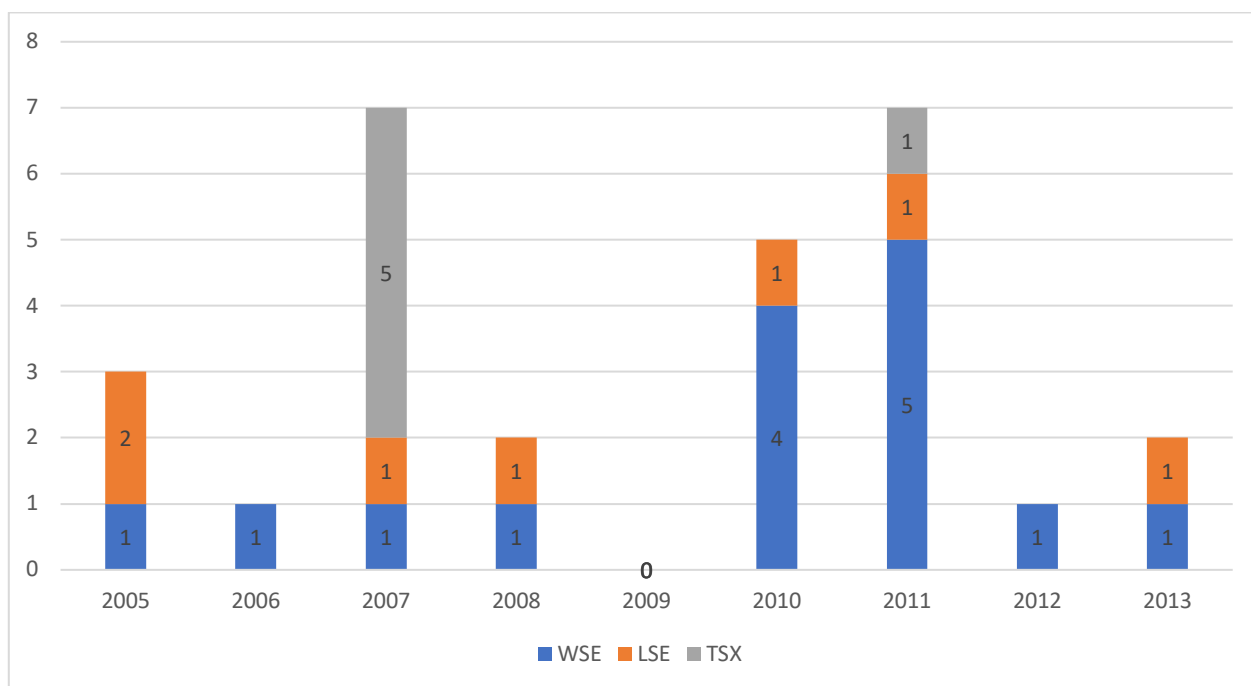


Рис. 1.8. Структура IPO українських компаній по рокам та біржовим майданчикам

Якщо розглянути аналітичні матеріали, то можна побачити, що пік активності українських компаній на ринку первинного публічного розміщення прийшовся на 2007 рік, коли 7 українських компаній публічно запропонували свої акції для інвесторів, такими компаніями стали: «Ferrexpo», «DUP & D», «Nostra Terra», «Aisi Realty Public», «Кернел», «Landkom», «KDD Group». Але вже через рік, у 2008 році кількість компаній скоротилась лише до двох, з точки зору залучених сум, МХП та Cadogan Petroleum залучили по 368 та 300 мільйонів доларів відповідно. Отже, первинне публічне розміщення акцій компанії МХП стало найбільшим в історії незалежної України. Внаслідок світової фінансової кризи, 2009 рік ознаменувався тим, що не було здійснено ні одного виходу на ринок первинного публічного розміщення акцій зі сторони українських емітентів, що є очевидним ефектом через несприятливість світової ринкової кон'юнктури. У 2010 році можна помітити активізацію бізнес-процесів та успішних вихід на іноземні фондові ринки 5 українських

підприємств, якими стали: «Агроліга», «Агротон», «Мілкланд», «Sadovaya Group» та «Аграрний Холдинг Авангард». 2010 рік став останнім активним роком з боку первинного розміщення, а саме встановилась негативна тенденція на ринку первинного розміщення, обсяги залучених коштів для фінансування почали поступово скорочуватись, хоча кількість компаній зросла до 7, як у 2007 році, ними стали: «Black Iron», «Індустріальна Молочна Компанія», «KSG Agro», «Continental Farmers Group», «Ovostar Union», «ВЕСТА», «Coal Energy». Стосовно 2012 року, то можна виділити, що він ознаменувався одним із найбільш пасивних за період з 2005 по 2020 рік, коли тільки одна компанія KDM Shipping вийшла на первинне публічне розміщення акцій. Останнім на даний момент роком успішного виходу компаній з базовими українськими активами на ринок первинного публічного розміщення став 2013 рік. У 2013 році такі компанії як Arricano та Cereal Planet заробили по 24 та 154 мільйонів доларів відповідно. Наступні ж роки виявилися складними для України як в політичному, так і в економічному контексті загалом. У результаті національно протесних акцій та війни на сході, привабливість активів суттєво спала. А отже фінансовий стан підприємств не мав можливостей для виходу на зарубіжні фондові ринки [1].

Проаналізувавши всю історію виходу українських компаній емітентів на ринок первинного публічного розміщення, можна помітити таку тенденцію, що мабуть половину всіх розміщень було здійснено на Варшавській фондовій біржі (WSE), в тому числі на альтернативній Варшавській фондовій біржі New Connect (2 компанії), що спеціалізується на розміщенні акцій невеликих компаній, акцій компаній з невеликою капіталізацією. На Варшавських біржах представлено акції 13 українських компаній. Наступною за величиною фондовою біржою стала альтернативна інвестиційна Лондонська фондова біржа (LSE(AIM)), що приз для фінансування нових та зростаючих компаній. Меншість акцій розподіляється між Лондонською фондовою біржою у вигляді глобальних депозитарних розписок (LSE(GDRs) та Преміум сегментом даного ринку для компаній, що перевищують мінімальні для ЄС вимоги лістингу

(LSE(Premium)). До останніх належать The Ukraine Opportunity Trust, Cadogan Petroleum та Ferrexpo. Також акції однієї компанії, а саме Black Iron були представлені на Фондовій біржі Торонто у 2011 році [1].

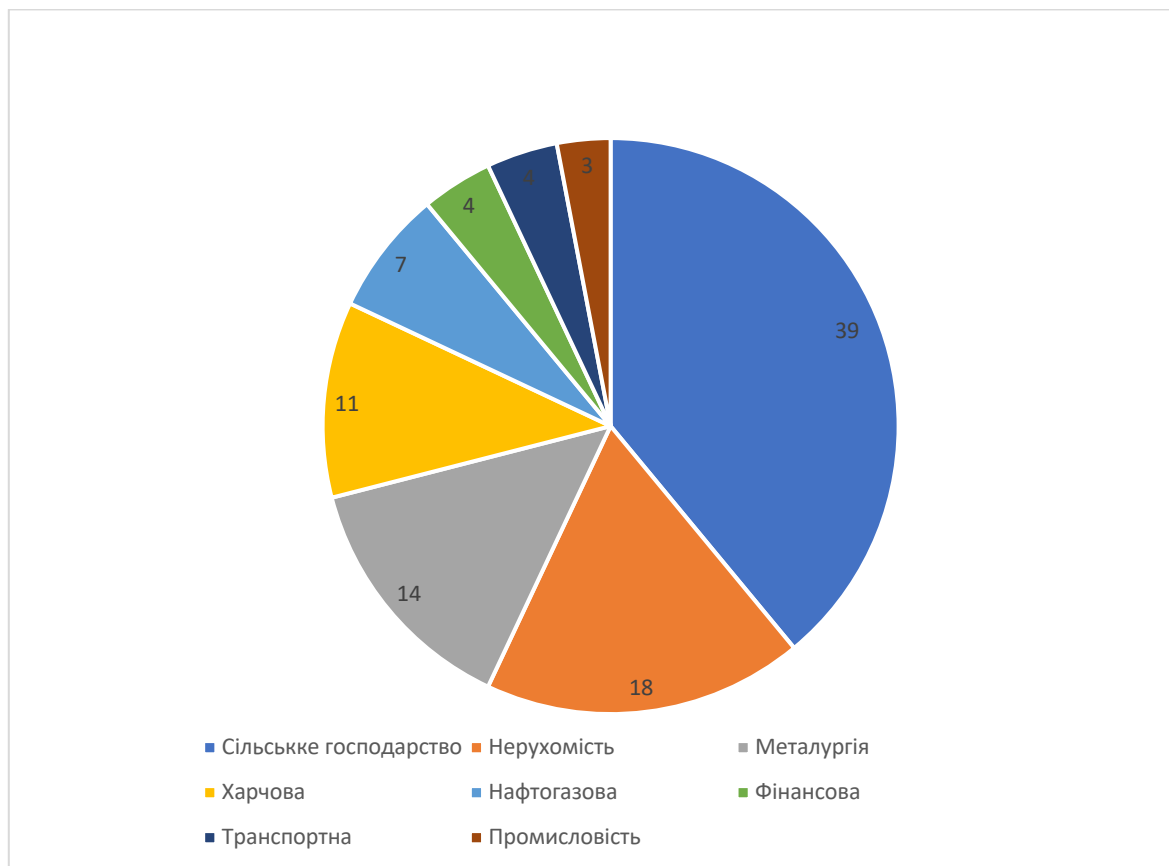


Рис. 1.9. Структура IPO українських компаній за секторами, %

Якщо розглядати за секторами, то найбільшою часткою на ринку публічного первинного розміщення припадає на компанії сільського господарства, а половину від всієї кількості становлять такі сектори як нерухомість та металургічна промисловість і гірничодобувна спеціалізація.

Після 2013 року активність національних компаній у перетворенні на публічні компанії не простежується, і з тих пір не було жодного розміщення. Загалом, якщо проаналізувати всю історію вітчизняних компаній, то можна побачити, що було залучено 2,635 мільярдів доларів фінансування.

Незважаючи на хоч невелику, але все ж таки наявну кількість успішних первинних публічних розміщень вітчизняних компаній, можна стверджувати, що в загальному випадку більшість українських компаній емітентів не

відповідають базовим критеріям лістингу на європейських торгових майданчиках. Підтвердити цей факт можна тим, що в Україні за останні майже 8 років не було здійснено жодного первинного публічного розміщення українських емітентів на іноземних фондових біржах. Українські компанії вимушені вдаватися до лістингу через іноземні юрисдикції, які у свою чергу є власниками акцій, а отже даний процес дуже ускладнює вихід на ринок первинного розміщення акцій, ще й к цьому збільшує його тривалість і знижує ефективність самого виходу.

Основною проблематикою та слабкими сторонами українських компаній, що перешкоджають ефективності публічного первинного виходу:

- українське законодавство вимагає випуск акцій тільки в національній валюті;
- вітчизняне законодавство забороняє випуск акцій у долі більше ніж 25% за кордон;
- компанія повинна відповідати абсолютно всім вимогам публічної компанії;
- компанія повинна продемонструвати стабільну динаміку фінансових показників та всієї фінансової звітності;
- достатня кількість фінансових ресурсів, які допоможуть пройти абсолютно всі етапи підготовки щодо проведення первинного публічного розміщення акцій (приблизно 5-20% від суми розміщення);
- невідповідність українського законодавства основним вимогам та положенням іноземних, а зокрема європейських фондових бірж;
- відмінність основних положень в розрізі бухгалтерських та податкових звітах з іноземними компаніями;
- активне втручання таких органів як Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку в процес прийняття емітентом рішення щодо умов розміщення акцій.

Відповідно до зазначених вище проблем, можна впровадити наступні заходи, які зможуть усунути недоліки у процесі підготовки і виходу українських компаній на ринок первинного публічного розміщення:

- процедура спрощення дозволу щодо володіння громадянам України акціями іноземних компаній;
- процедура спрощення таких процедур як податкові та аудиторські перевірки та дозвільні процедури;
- урегулювання законодавчих актів та положень України з іноземним законодавством;
- створення більш ефективної структури вітчизняного фондового ринку.

Треба розуміти, що поряд з первинним публічним розміщенням існують інші альтернативні варіанти залучення фінансових ресурсів ззовні для реалізації цілей компанії: банківські кредити, емісія облігацій, бюджетні кошти та державні позики, капітал приватного інвестора. Дані методи є обмеженими з точки зору потенційних обсягів ресурсів для залучення та не призводять до масштабів позитивного ефекту як у IPO. Тим не менш, кожна компанія індивідуально обирає методи, і вибір відносно рідка випадає на користь IPO через складність процедури виходу та високу вартість трансакційних витрат [7].

Єврооблігації (євробонди) - це борговий цінний папір у валюті, яка є іноземною для позичальника, що випускається компанією або державою з метою залучення позикових коштів на зовнішньому ринку капіталу. Облігації дозволяють залучати фінансові ресурси без застави та без перерозподілу часток у статутному капіталі, тобто без втрати можливості контролювати підприємство. Емісія єврооблігацій (євробондів) стає все більш поширеною практикою в Україні, що створює конкуренцію методу IPO для підприємництва і одночасно створює можливості для нього, якщо мова йде про державні євробонди.

Зовсім недавно, а саме 27.01.2020 року Міністерство фінансів України зробило розміщення євробондів на суму порядку 1,25 мільярда євро на біржі

Euronext Dublin за найдешевшими в історії України процентними ставками - 4,375% і терміном погашенням в 2030 році. Перерва тривала 14 років, і ось зараз і також рік тому Україна випускає євробонди, у тому році здійснивши емісію 1 мільярда євро з прибутковістю 6,75%. Зниження відсотковою ставки на рівень 2,4% може свідчити про зростання довіри іноземних інвесторів до України, що на даний момент являє собою співпрацю країни з МВФ та покращення макроекономічних показників, особливо в контексті боргового навантаження України. Обсяг попиту на євробонди України у 2020 року випуску склав у 4,5 рази більший за відповідну пропозицію, що свідчить про наявність широкого спектру можливостей у часи великого обігу грошей на фондових та валютних ринках та схильності іноземних інвесторів до ризику. А це може свідчити, що на країну чекає підвищення кредитного країни у кінці 2020 року.

Стосовно корпоративних євробондів, можна помітити, що 4 листопада 2019 року Нафтогаз України завершив основний етап розміщення 7-річних єврооблігацій на суму порядку 500 млн. доларів, того ж місяця ДТЕК розмістив «зелені» (на розвиток відновлюваної енергетики) євробонди на 325 млн. євро. У десятирічному випуску вітчизняних корпоративних євробондів представлені такі компанії як Укрексімбанк, ПриватБанк, Ощадбанк, МХП, Укрлендфармінг, Мрія Агрохолдинг, Укрзалізниця. Мобільний оператор Vodafone Україна 4 лютого 2020 року також розмістив свої п'ятирічні єврооблігації на суму 500 млн. доларів. Емітентом облігацій виступив VFU Funding PLC, євробонди були розміщені терміном на п'ять років з дворічним опціоном. Майданчик лістингу став той самий Euronext Dublin (GEM) [1].

Існуючі проблеми стосовно виходу українських компаній на ринок первинного публічного підтвердженій тим фактом, що протягом 8 років можна наглядати відсутність активності щодо цієї галузі економіки. Незважаючи на це, у 2020 році може з'явитися шанс повернення України на ринок первинних публічних розміщень акцій. Експерти очікують, що

впродовж двох наступних років можуть відбутися угоди на фондових біржах Лондону та Варшави, що не може не викликати позитивні настрої.

Однією з найбільш очікуваних подій у розрізі українського первинного публічного розміщення може стати Укрзалізниця на IPO, яка стане першою публічною державною компанією в країні. Міністр інфраструктури та голова правління компанії вже підписали меморандум з приводу співпраці з підготовки компанії до первинного публічного розміщення акцій. Підготовка та проведення орієнтовно займуть 1-3 роки через необхідність пристосування структури компанії та її бізнес-процесів до критеріїв лістингу бірж, а очікувана сума залучення становитиме 3 мільярди доларів. Визначальним стане те, що компанія планує виходити шляхом прямого випуску акцій, а не через іноземну юрисдикцію. Причиною прийняття рішення про вихід на IPO стала потреба в реалізації стратегічних проектів, розвитку залізничної галузі в цілому та підвищенні статусу компанії [1].

Також однією із зацікавлених компаній для виходу на ринок первинного публічного розміщення є агрохолдинг A.G.R., який об'єднує 19 українських компаній та спеціалізуються на вирощуванні зернових культур: кукурудза, соя, пшениця, жито.

Проаналізувавши ринок, можна зрозуміти, що в середньостроковій перспективі можливості проведення публічного первинного розміщення українськими компаніями є найбільш реальними для представників таких сегментів як: сільське господарство, харчова промисловість та машинобудування. Також серед перспективних галузей України є необхідним виділити ще такі сфери: фармацевтика, телекомунікації, виробництво добрив та банківська сфера.

Висновки до розділу 1

В даному розділі було розглянута і проаналізована велика кількість інформації, що стосується публічного первинного розміщення акцій компанії. Це поглибило теоретичні знання стосовно даної теми. Також були розглянуті світові тенденції ринку первинного розміщення, його сучасний стан та історія становлення.

Наступним етапом став аналіз виходу саме вітчизняних компаній на ринок первинного розміщення. Завдяки проаналізованому досвіду виходу українських компаній емітентів, можна буде зробити ефективні поради стосовно практичного завдання даної роботи.

Можна помітити, що сучасні інвестори стали більш вибагливими до компаній, що виходять на первинне розміщення. Це обумовлено теперішньою нестабільністю на фондових ринках, зокрема вірусом. Інвестори вибирають більш консервативні компанії, що характеризуються стабільним грошовим потоком, сучасними моделями корпоративного управління і мають перспективи щодо збільшення капіталізації.

Українські компанії, що бачать вигоду та зацікавлені у вивід свого бізнесу на новий рівень шляхом первинного публічного розміщення акцій підприємства, не існує жодних причин не робити цього. У випадку неготовності або несприятливої ситуації на фінансових та фондових ринках, можна зачекати, і провести розміщення пізніше.

З іншої боку, якщо компанія фінансово приваблива, то можуть з'явитися проблеми із показниками та статусами компанії або довіри інвесторів щодо інвестицій в Україну. Від останньої залежать наміри та готовність вкладати в національні компанії. Українські підприємства, що зацікавлені у публічному розміщенні своїх акцій можуть впевнено розраховувати на успішне поступове проведення окремих етапів, проте сам процес публічного розміщення акцій в короткостроковій перспективі стикається з суттєвими перешкодами у реалізації. Особливо гостро це стосується компаній сільськогосподарського сектору, які потерпають через невизначеність законодавчих змін.

РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ПЕРЕДУМОВ ВИХОДУ ПІДПРИЄМСТВА НА БІРЖУ З МЕТОЮ ПЕРВИННОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ

2.1 Характеристика господарсько-економічної діяльності підприємства

Група ДТЕК розвиває бізнес в енергетичній галузі. Підприємства Групи ДТЕК займаються такою діяльністю як видобуток вугілля та видобуток природного газу, вироблення електроенергії на власних теплових та відновлюваної енергетики станціях, передають і постачають тепло й електроенергію кінцевим споживачам, надають енерго-сервісні послуги, займаються торгівлею електроенергії. Кожний напрям бізнесу напряду об'єднаний з операційними холдингами, які керують щоденною діяльністю компанії.

Компанія ДТЕК є найбільшим національним інвестором. Її єврооблігації включені до лістингу Ірландської фондової біржі. На підприємствах цієї групи працюють понад 73 тис. працівників. Також ДТЕК є одним з найкращих та найстабільніших роботодавців нашої країни, що можна побачити у рейтингах міжнародної аудиторської компанії ЕУ та ділових видань України. Компанія дотримується принципів сталого соціального розвитку і є учасником Глобального договору ООН. Компанія ставить на перше місце довірчі відносини із суспільством, що є необхідною умовою її діяльності, яка вибудовується через системне соціальне партнерство з органами місцевого самоврядування та мешканцями. Внесок компанії в розвиток корпоративної соціальної відповідальності високо оцінюється, це можна помітити у тому факту, що ДТЕК посідає топ-позиції в Індексі прозорості та КСВ, починаючи з 2012 року та входить до складу фінансово-промислової групи СКМ, акціонером якої є Рінат Ахметов [5].

Корпоративний центр DTEK B.V. здійснює довгострокове планування й управління всім бізнесом. Центром галузевої експертизи є операційні холдинги, які фокусуються на операційною діяльністю самого підприємства.

Дана структура управління дає здатність розвивати кожен напрям бізнесу та робити це ефективно. Насамперед це впливає на зростання інвестиційної діяльності підприємства. Всі операційні холдинги керуються головною компанією ДТЕК [5].

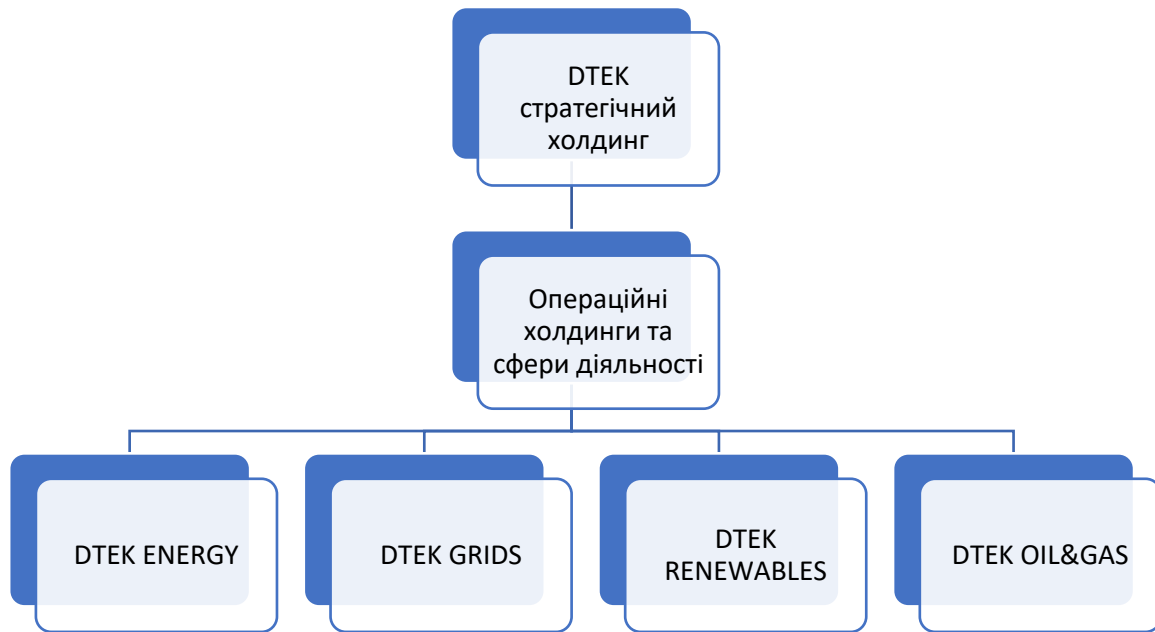


Рис. 2.1. Структура групи ДТЕК

Ключові завдання стратегічного холдингу: Ключові завдання операційних холдингів:

- довгострокове планування;
- розвиток нових бізнесів;
- управління портфелем інвестицій та залучення довгострокового фінансування;
- розвиток управлінських талантів;
- управління репутацією;
- взаємодія з центральними органами влади.

Ключові завдання операційних холдингів:

- підвищення операційної ефективності;
- формування галузевої експертизи;

- реалізація інвестиційних проектів;
- професійне зростання працівників;
- управління повсякденною діяльністю.

Група ДТЕК робить відповідні зміни у своїй діяльності. Підприємства що займаються торгівлею, комерцією відокремлюються від ДТЕК Енерго. Для цього було проведено відмежування діяльності з постачання електроенергії від розподілу електроенергії та експлуатації мереж. У 2017 році був створений операційний холдинг DTEK GRIDS B.V. (Нідерланди) та прийнято рішення про створення ТОВ «ДТЕК Мережі» (Україна), що своєю діяльністю фокусуються на розвитку виробничих підприємств із розподілу електроенергії та експлуатації мереж. Цільовий портфель компанії був сформований ще у 2018 році [6].

Основна продукція ДТЕК Енерго — кіловат/година. Підприємства компанії видобувають та збагачують вугілля, генерують теплову та електричну енергію. ДТЕК Енерго здійснює управління шахтами, які видобувають енергетичне та коксівне вугілля марки «Г». Вугілля збагачується на власних і сторонніх ЦЗФ. Основні споживачі вугільної продукції — теплові електростанції України.

У виробництві електроенергії та тепла компанія управляє дев'ятьма тепловими електростанціями та двома теплоелектроцентралями. ТЕС і ТЕЦ забезпечують теплом міста, у яких розташовані. Водночас мережі теплопроводів перебувають переважно в комунальній власності. Уся вироблена електроенергія постачається в Об'єднану енергосистему (ОЕС) України й одночасно продається в Оптовий ринок. З європейською енергосистемою ENTSO-E синхронізована ДТЕК Бурштинська ТЕС, яка виділена в енергоострів. У такий спосіб ДТЕК Західенерго успішно працює в українській та європейській енергосистемах.

Компанія бере активну участь в імплементації найкращих європейських практик в енерго сектор України. ДТЕК почав процес розподілу дистрибуційних підприємств на оператора системи розподілу та експлуатації мереж, а

також постачальника електроенергії споживачам. Ці зміни — невіддільна частина енерго реформи, яка спрямована на створення ринку електроенергії за європейською моделлю. На розвитку підприємств із розподілу електроенергії та експлуатації мереж сфокусується ТОВ «ДТЕК Мережі». Формування цільового портфеля активів заплановано завершити у 2020 році.

Підприємства обслуговують 3,6 млн клієнтів: металургійні та машинобудівні заводи, шахти й фабрики, а також об'єкти соціальної сфери та населення в Києві, Донецькій і Дніпропетровській областях. Підприємства компанії закуповують електроенергію в Оптовому ринку для постачання своїм клієнтам. ДТЕК ВДЕ входить до тройки найбільших інвесторів у відновлювану енергетику України. Компанія реалізує проекти в сонячній і вітровій енергетиці. У вітроенергетиці ДТЕК ВДЕ представлений Борівською ВЕС потужністю 200 МВт. На сьогодні станція є найбільшою в Україні. Екологічний ефект від роботи вітропарку виражений скороченням викидів в атмосферу в еквіваленті понад 600 тис. тон CO₂ на рік. Другий проект компанії в сегменті вітрогенерації — будівництво Приморської ВЕС потужністю 200 МВт. Першу чергу (100 МВт) заплановано завершити наприкінці 2020 року.

Ще один перспективний напрям у відновлюваній енергетиці, який розвиває компанія, — геліоенергетика. 2017 року введена в експлуатацію Трифанівська СЕС потужністю 10 МВт, що сприятиме щорічному зниженню викидів в атмосферу в еквіваленті 12 тис. тон CO₂. Цей пілотний проект компанії в сонячній енергетиці показав доцільність подальшого розвитку цього напрямку. ДТЕК ВДЕ планує побудувати сонячну електростанцію потужністю 200 МВт у Дніпропетровській області у 2018 році.

Компанія посідає перше місце за обсягами видобутку природного газу серед приватних підприємств України. ДТЕК Нафтогаз став лідером галузі також за інтелектуальним потенціалом. Компанія веде успішне буріння свердловин на великі глибини, що стало можливим завдяки інвестиціям у сучасне обладнання та інноваційні технології. Стабільне нарощування видобутку газу в Україні можливе лише за умови інтенсивного освоєння

глибин понад 5–6 тис. метрів. Основний виробничий актив — ПрАТ «Нафтогазвидобування». Підприємство в обличчі компанії ДТЕК видобуває газ на ліцензійних ділянках Семиренківського та Мачухського родовищ із глибини понад 5 тисяч метрів. Станом на січень 2019 року компанія експлуатувала 23 свердловини. Видобутий проект приводиться до вимог стандартів на установках: УППГ Олефірівка, УКПГ Семиренки й УПГ Мачухи. Для того, щоб вивчити та розробити нові ділянки була створена компанія під назвою ТОВ «Нафтогазрозробка». Створене підприємство спеціалізується на геологорозвідувальних роботах і веде розробку та освоєння Хорошівської площі у Харківській області. ДТЕК Нафтогаз вивчає можливості щодо розширення власного бізнесу. Стратегія компанії передбачає участь в аукціонах та придбання діючих перспективних активів. Компанія також готова застосовувати свій досвід і експертизу для управління проектами інших компаній, ліцензійні ділянки яких характеризуються складними гірничо-геологічними умовами. Шахтоуправління Обуховська веде видобуток і збагачення високоякісного антрациту. Кінцева продукція компанії постачається до таких держав як: РФ, України, Європи, Азії, Північної Америки та Африки.

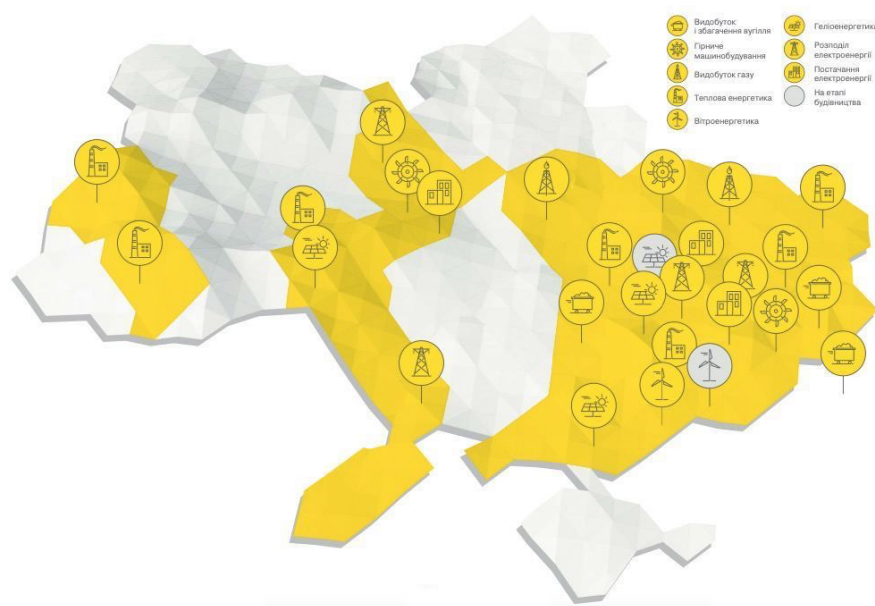


Рис. 2.2. Розташування виробничих підприємств групи ДТЕК

Стосовно статистики, видобуток вугілля підприємствами групи ДТЕК у 2019 році склав 27,7 млн тон, серед яких на вугілля газових марок припадає 22,9 млн тон (+8,2 % до 2018 року), на антрацит і пісне вугілля — 4,8 млн тон (–52,5 %), виробництво (відпуск) електроенергії — 37,1 млрд кВт/год (–7,4 %), передавання електроенергії мережами — 43,2 млрд кВт/год (–5,8 %), видобуток природного газу — 1 655 млн куб. метрів (+1,5 %) [5].

Компанія ДТЕК своєю діяльністю постійно займається впровадженням інноваційних рішень та технологій, які підвищують надійність, екологічність та ефективність енергетичної галузі. Представлення майбутньої енергетики представляється у вигляді відмови від централізованої енергетичної системи і перехід до гнучкої децентралізованою системи. Відновлювана енергетика бере на себе багато уваги, що обумовлюється стабільною роботою якої накопичувачі енергії життєве необхідні. ДТЕК переповнений рушійною силою щодо змін, які напругу вплинуть та визначать майбутнє енергетичного сектора України. Компанія розширює партнерство з іноземними компаніями, нещодавно ДТЕК уклав контракт з американською компанією Honeywell на поставку літій-іонної системи накопичення енергії (СНЕ) потужністю 1 МВт і ємністю 1.5 МВт/ч. Співпраця цих компаній почалася з детального проектування системи і її виготовлення, щоб вже до кінця року запустити першу найбільшу батарею України на майданчику Запорізької ТЕС. Нещодавно, а саме у лютому 2020 року компанія впровадила сучасну передову систему зі штучним інтелектом Farseer, за допомогою якої компанія змогла скоротити порушення правил безпеки праці на Ладизинській ТЕС більш ніж у двічі. Згідно даних компанії ДТЕК, з початку року на підприємстві виявлено 35 порушень, і це в два рази менше торішніх показників - тоді їх було 78. Також була впроваджена система, призначенням якої стала інноваційне відеоспостереження — для того, щоб кожен енергетик після робочої зміни повернувся додому живим і здоровим, не ризикуючи здоров'ям. А саме 35 виявлених і вчасно усунених порушень безпеки праці можна рахувати як кількість не допущених нещасних випадків і відповідно врятованих життів.

Технологія полягає в моніторингу в режимі реального часу та аналізу зображення з камер спостереження і миттєвої фіксації порушення: наприклад, відсутність у працівників захисної каски або очок, а також перебування в забороненій зоні. Отримана інформація відразу передається до контрольованого пункту та відповідальному за безпеку персоналу. Також прокладена компанією ДТЕК Wi-Fi мережа на глибині понад 500 метрів в шахті "Ювілейна" увійшла до Книги рекордів України як перша і сама глибоко розміщена точка доступу до інтернету в країні. Підсумовуючи, можна виділити, що компанія ДТЕК є дуже розвиненою в технологічному плані та завжди відкрита до нових інноваційних технологічних рішень [5].

2.1.4 Фінансові результати діяльності підприємства

Прибуток компанії ДТЕК Енерго за результатами першого півріччя 2019 року склало 3,3 млрд грн, що на 38,2% нижче за показник першого півріччя 2018 року. Це можна пояснити тим, що курс національної валюти зміцнився та стабілізувався, що насамперед скоротило прибуток на курсових різницях у розмірі 1,4 млрд грн.

ДТЕК Енерго за звітний 2019 рік інвестував у розвиток виробництва 3,1 млрд грн, що на 19,2% перевищує показник за звітний 2018 рік. У той самий час компанія збільшила капітальні інвестиції у розвиток шахт на суму 2,3 млрд грн, що насамперед дозволяє зберігати високі обсяги видобутку вугілля. Для того, щоб наростити виробництво електроенергії з газового вугілля, компанія переобладнала енергоблок № 1 ДТЕК Криворізька ТЕС з антрациту на нову марку газового вугілля.

ДТЕК Енерго також сплатив податків і зборів порядку 8,2 млрд грн у місцеві та центральні бюджети, що приблизно дорівнює аналогічному періоду 2018 року.

Компанія ДТЕК Енерго у свою звітність не консолідує результати підприємств із комерції електроенергії. Як передбачено законом, а саме новою реформою стосовно енергетики, компанії групи ДТЕК провели відокремлення функцій виробництва, розподілу та постачання електроенергії [7].

Неаудовані консолідовані фінансові результати
ДТЕК Енерго за 1 півріччя 2019 року

Характеристика	Сума
Виторг	53426 млн грн
Чистий прибуток	3342 млн грн
Капітальні інвестиції	3112 млн грн
Сплачено податків	8198 млн грн

Консолідований виторг Групи ДТЕК за 2019 рік становить 157 619 млн грн. Витрати на реалізацію продукції зросли до 121 273 млн грн. Чистий прибуток за результатами року — 12373 млн грн. Чистий операційний грошовий потік за 2018 рік становить 29 326 млн грн (у 2017 році — 23 754 млн грн). Капітальні витрати збільшилися на 91,4% і становлять 19 878 млн грн.

Доходи Групи ДТЕК формуються за рахунок оптової комерції електроенергії, реалізації вугілля, торгівлі газу, а також дистрибуції електро та теплоенергії кінцевим споживачам.

Відповідно фінансової статистики, у 2019 році в консолідованому виторзі доходи від продажу електроенергії кінцевим споживачам на Україні та експортних операцій становили приблизно 46% від оптового продажу електроенергії ДП «Енергоринок» — 38%, від продажу газу — 10%, від реалізації вугілля — 4%.

Основний обсяг доходів компанії ДТЕК — 92% консолідованого виторгу. Група ДТЕК згенерувала на внутрішньому ринку України частку доходів від експортних операцій, що у консолідованому виторзі становить 7%: за підсумками 2019 року доходи від експортних продажів збільшилися на 3 175 млн грн проти 2018 року — до 11 610 млн грн.

Загальні адміністративні витрати за підсумками 2019 року збільшилися на 23,8% і становлять 3 630 млн грн. Основною статтею загальних і

адміністративних витрат є витрати на персонал, включно з податками на заробітну плату, які становлять 64,4% від усіх загальних і адміністративних витрат у 2018 році. Витрати на збут збільшилися на 22,8% і становлять 1 934 млн грн, що зумовлено зростанням витрат на транспортування.

Інші операційні витрати зросли на 34,2% і становлять 6 811 млн грн. Зростання інших операційних витрат переважно пов'язане з нарахуванням резерву знецінення за основними засобами, нематеріальними активами та гудвілом. Інші операційні доходи скоротилися на 53,4% і становлять 571 млн грн.

Обсяг кредитів і позик скоротився з 81 213 млн грн на кінець 2018 року до 77 983 млн грн на кінець 2019 року. У 2019 році Група ДТЕК реструктурувала значну частину банківських позик у сумі 7 725 млн грн через підписання додаткових угод про перенесення терміну погашення основного боргу.

Також у 2019 році Група ДТЕК залучила низку кредитів для фінансування проектів у відновлюваній енергетиці. Від консорціуму німецьких банків, очолюваних Bayerische Landesbank, залучено на будівництво Приморської ВЕС 2 221 млн грн із терміном погашення у 2028 році під процентну ставку EURIBOR +2,5% до квітня 2019 року, потім процентна ставка знижується до +1,9%. Крім того, на будівництво Нікопольської СЕС залучено фінансування від СМЕС (Китай) у розмірі 4 306 млн грн під процентну ставку 2,9% з терміном погашення у 2029 році. Довгострокові фінансові зобов'язання у 2018 році скоротилися на 28,3%, або на 2 074 млн грн, і становлять 5 266 млн грн. Кредиторська заборгованість Групи ДТЕК за підсумками 2018 року зменшилася на 5,0% — з 17 015 млн грн до 16 168 млн грн. Отримані передоплати станом на 31 грудня 2019 року скоротилися на 8,1% і становлять 7 649 млн грн.

Активи Групи ДТЕК у звітний період 2019 року зменшилися на 3% проти аналогічного періоду 2018 року і становлять 147 971 млн грн. Також балансова вартість необоротних активів скоротилася, а саме на 3,4% — до 105 194 млн. грн. відповідно. Оборотні активи зменшилися на 838 млн грн — саме

з 43 615 млн грн у 2018 році до 42 777 млн грн у 2019 році. У 2019 році чистий грошовий потік від операційної діяльності збільшився на 5 572 млн грн і становить 29 326 млн грн. При цьому платежі з інвестиційної діяльності у 2019 році виросли на 127 млн грн проти 2018 року і становлять 16 019 млн грн. Виплати з фінансової діяльності у 2019 році становили 9 924 млн грн. [7].

2.2 Аналіз інвестиційно-інноваційної діяльності підприємства

Інноваційна діяльність компанії ДТЕК розвивається дуже стрімко. Компанія ДТЕК включає в себе шість бізнесів: ДТЕК Енерго (видобуток вугілля, теплова енергетика, гірниче машинобудування), ДТЕК Мережі (розподіл електроенергії та експлуатація мереж), ДТЕК ВДЕ (відновлювальна енергетика), ДТЕК Нафтогаз (видобуток газу), D.Solutions - Yasno (поставка електроенергії, послуги з енергоефективності), D.Trading (трейдинг вугілля, електроенергії, газу та нафтопродуктів). І для того, щоб впроваджувати в бізнеси нові ідеї, поліпшити економічні показники і оптимізувати роботу бізнесів, була створена дирекція з інновацій. Італієць Емануеле Вольпе, який раніше працював в глобальній енергетичній компанії Enel, очолює цей відділ вже більше року. Його головне завдання - знаходити і інтегрувати нові рішення в роботу бізнесів. Підприємство має свій інноваційний відділ - Innovation DTEK. Нещодавно вони презентували нову концепцію, яка буде застосовуватися в пошуку інноваційних рішень для бізнесів компанії. Одним з її напрямків стане пошук нових бізнесів і бізнес-моделей в сферах, які пов'язані прямо пов'язана з енергетикою. Про це команда дирекції повідомила в ході щомісячного дня інновацій.

Дана концепція відображається в трьох аспектах:

- 1) пошук інноваційних рішень, спрямованих на підвищення економічності бізнесу, рівня безпеки і екологічності виробництв;
- 2) рішення для адаптації до змін в енергетиці, тобто додаткові способи монетизації традиційного бізнесу компанії. В даному напрямку вже ведеться

активна робота по двом проектам: система накопичення енергії, яку планується встановити на майданчику Запорізької ТЕС до кінця року, і проект за воднем;

3) створення нових бізнесів і бізнес-моделей, не пов'язаних з енергетикою.

Зараз Innovation DTEK - вікно інновацій для всієї компанії. Даний відділ працює в трьох основних напрямках: формування культури відкритих інновацій, пошук нових технологій і скаутинг стартапів.

Основним ресурсом компанії є працівники, тому частина інновацій припадає саме на розвиток їх. Тому у вересні 2020 року був запущений пілотний проект DTEK Innovation School. Там розглядається, як можна розвивати інноваційні навички. Дуже важливо вирощувати потенціал всередині компанії, щоб швидше знайти рішення і впровадити його.

Компанія працює з 3D-печаткою, віртуальною реальністю і штучним інтелектом, технологіями блокчейн, energy storage, дронами, роботами і екзоскелет. Деякі з цих технологій вже впроваджені та випробувані. Наприклад, стартап Teslasuit. Це костюм, який розширює можливості взаємодії людини з віртуальним середовищем за допомогою інноваційного комплексу систем - тактильний зворотний зв'язок, захоплення руху і біометрія. Спочатку костюм створювали для ігрової індустрії. Доповнивши його окулярами віртуальної реальності, компанії вдалося створити навчальний інструмент. Якщо раніше працівникам доводилося читати книгу і проходити навчання на комп'ютері, то зараз вони можуть повністю зануритися в необхідне середовище, не наражаючись на небезпеку. Він дозволяє створювати відчуття повної присутності, наприклад, в силовій установці ТЕС. Один неправильний крок або рух, і відчувається імпульс на тілі. Після такого повторна помилка вже менш імовірна. Коли мова йде про безпеку, то потрібно ставитися до цього серйозно.

Зараз в компанії стартапами займається 5 осіб. Так як будь-яке рішення потребує адаптації під потреби і особливості компанії, над кожним проектом компанія працює в тісній зв'язці з представником бізнесу і стартапу. Чудовим

прикладом є EverScan - один з вихідців Energy Accelerator ДТЕК і перший стартап, з яким компанія підписала договір. Концепція заключається в вимірюванні обсягу будівель за допомогою дронів і спеціального програмного забезпечення.

Разом з EveScan у компанії вже 5 впроваджених в бізнесі ДТЕК інноваційних рішень:

- QRSmarty – спеціальне маркування деталей, яка дозволяє вести їх облік і контролювати логістику;

- A-Gnostics – система на основі штучного інтелекту для побудови погодинних прогнозів споживання електроенергії. Середня погодинна точність становить 96%;

- AXDRAFT – конструктор договорів, який допоміг знизити час підготовки документів на 70%;

- Nepta – лідарного сканування ліній електропередач і дерев за допомогою дронів, що допомагає автоматично виявляти дефекти.

А також 18 проектів перебувають на стадії пілотування. Важливим моментом є те, що компанія ДТЕК не купує стартапи, а розроблює їх сама. Інновація - це не просто технологія, це культура.

Також для комерційної реалізації було відібрано три проекту:

- eVRscan. Системи лазерного 3D-сканування, які за допомогою скануючого лідара і дрона дозволяють визначати обсяг запасів вугілля на складах і отримувати оцифровані дані. Технологія дає можливість багаторазово підвищити точність вимірювання в порівнянні з традиційними методами, що поліпшить якість планування поставок палива. Стартап першим з переможців акселератора перейшов в комерційний запуск – дирекція по генерації електроенергії ДТЕК Енерго провела заміри на шести станціях і планує використовувати eVRscan надалі;

- QRSmarty. Рішення стартапу дозволяє підвищити контроль за обліком і переміщенням товарно-матеріальних цінностей. Якщо на витратні матеріали та ТМЦ нанести лазерну маркування, то програмне забезпечення дозволить

побачити дані по їх зберіганню та переміщенню в загальній системі обліку підприємства. У 2020 планується тестування технології на підприємствах;

- Railtex. Платформа, яка допомагає знайти найбільш вигідну пропозицію як для власників вагонів, так і для вантажовідправників. Розробники платформи, команда Railtex, планують створити українську біржу вагонів. Таким чином, продукт дозволить лібералізувати цей ринок, що може поміняти умови роботи цілого сектора економіки - промислових вантажоперевезень. Дирекція з логістики ДТЕК Енерго сприяє доопрацюванню продукту і виведення його на ринок, залучення великих промислових перевізників і власників вагонних парків.

Компанія також створила інноваційний продукт STRUM (рис. 2.3), що є мережею швидкісних зарядних станцій.



Рис. 2.3. Карта зарядних станцій

STRUM зарядив клієнтів на 211 МВт • год в 2018 році. Це еквівалентно використанню 94 тис. Літрів нафтопродуктів, що могло б призвести до 217 тоннам викидів в еквіваленті CO₂. Надалі екологічний ефект буде посилюватися за рахунок органічного зростання використання електроенергії в якості палива і розвитку мережі.

У мережі швидких електрозарядок STRUM встановлено обладнання АВВ. Залежно від технічних характеристик батареї електромобіля зарядка

займає 15-50 хвилин. Для користувачів є мобільний додаток STRUM Charging, яке викладено для скачування в PlayMarket і App Store. Через додаток можна знайти станцію і побудувати маршрут, запустити і зупинити процес зарядки електромобіля, поповнити рахунок. Аналогічне додаток використовується в 15 європейських країнах на 10 000 електрозарядок.

У 2018 році стартував проект Energy Accelerator при підтримки технологічного кластера Radar Tech, який спрямований на пошук інноваційних рішень за запитами бізнесу. Для участі в проекті подали заявки 182 стартапу, з яких дев'ять вийшли в фінал і пройшли програму акселерації з менторами ДТЕК.

Одним із пріоритетних напрямків компанії модернізація, а саме модернізація потужностей:

- 1) на ДТЕК Жовтневу ЦЗФ в рамках проекту по модернізації застарілих потужностей, який передбачає збагачення рядового вугілля класу 1-13 мм в важкосередовищних гідроциклонах здійснюються поставки обладнання;
- 2) на ДТЕК Павлоградської ЦЗФ, однією з найбільш потужних збагачувальних фабрик компанії, встановлено дві нові центрифуги. Цей проект позитивно позначиться на екології регіону, тому що установка центрифуг дозволить зменшити витрату хімічних реагентів при збагаченні вугілля і знизити навантаження на водно-шламову систему підприємства. За результатами 2018 року використання реагентів знижено з 11,4% до 10,4%, а навантаження на фабрику збільшена з 925 до 1 013 тон на годину;
- 3) ДТЕК Добропільська ЦЗФ і ДТЕК Жовтнева ЦЗФ ведуть будівництво породних відвалів за інноваційною технологією «зеленого відвалу». Проводиться обвалування глиною кожного ярусу відвалу з прокладкою внутрішньої дренажної системи і улаштуванням протипожежного захисного шару. Ці проекти знижують екологічне навантаження за рахунок виключення освіти вогнищ горіння і контакту відходів

вуглезбагачення з навколишнім середовищем, тоді як вода буде відводитися в ставок і повторно використовуватися у виробництві. У 2018 році завершені будівельно-монтажні роботи по ДТЕК Жовтнева ЦЗФ, що забезпечує на 10 років розміщення відходів вуглезбагачення.

Також пріоритетним напрямом інноваційної діяльності даного підприємства є оновлення та розробка нового обладнання. Машинобудівні заводи з ініціативи компанії розробляють техніку нового покоління, щоб в стислі терміни наростити видобуток газових марок вугілля для мінімізації використання антрациту тепловою генерацією. При цьому родовища вугілля в Україні характеризуються великою глибиною залягання, від 500 до 1 000 метрів, і тонкими продуктивними пластами в 0,8-1 метр.

Для підвищення безпеки та ефективності робіт компанія проводить оновлення парку гірничо-шахтного устаткування. Крім того, нове обладнання має поліпшені робочі характеристики, що знижує витрати на експлуатацію. У 2018 році на шахти ДТЕК Павлоградвугілля поставлено 12 прохідницьких і 8 очисних комбайнів, а також модернізовано 35 електровозів. На ДТЕК Добропіллявугілля поставлені 3 прохідницьких і 2 очисних комбайна.

Компанія взаємодіє з научними інститутами. Розробка вугільних родовищ – наукомісткий процес, так як в Україні гірничо-геологічні умови залягання пластів одні з найскладніших у світі. Компанія спільно з науковими інститутами опрацьовує рішення для ефективної розробки покладів. Співпраця ведеться за наступними напрямками:

1) Інститут геотехнічної механіки ім. Н. С. Полякова НАН України:

- розробка рекомендацій щодо провітрювання мережі;
- гірничих виробок і дегазації;
- експертиза проектів аерогазового контролю і проектів протипожежного захисту шахт;
- розробка заходи щодо розкриття і розгазування пластів;
- дослідження здатності вугільних пластів до окислення і самозаймання;
- визначення фізико-механічних показників;

- гірських порід і вугілля;
- 2) НТУ «Дніпровська політехніка»:
 - розробка рекомендацій з управління гірським тиском;
 - по кріпленню очисного забою з важко керованої покрівлею;
 - по раціональним параметрам ведення гірських робіт;
- 3) Інститут проблем міцності ім. Г. С. Писаренко НАН України:
 - дослідження і моделювання стану підроблюваних об'єктів поверхні;
- 4) Український державний геологорозвідувальний інститут:
 - геологічна експертиза і визначення первісної вартості запасів вугілля;
- 5) ДП «УкрНДІвуглезбагачення»:
 - сертифікації вугілля на марочну приналежність;
 - аналіз якості вугілля;
- 6) ДП «Державний дорожній науково-дослідний інститут ім. Н. П. Шульгіна»:
 - дослідження складу і властивостей гірської породи;
 - розробка рекомендацій з проектування і будівництва насипів автомобільних доріг з використанням гірської породи підприємств.

Таблиця 2.2

Модернізовані потужності енергоблоків компанії

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Кухарівська ТЕС	№5	№7	№8	№6		№9					
Луганська ТЕС			№10		№13						
Запорізька ТЕС			№1		№3						
Придніпровська ТЕС			№9					№7	№9		№10
Бурштинська ТЕС			№7	№5		№6	№5			№10	
Криворізька ТЕС				№3				№1			№1
Добротворська ТЕС					№8						
Миронівська ТЕС								№10		№9	

ДТЕК Мережі почав впровадження автоматизованої системи управління електропостачанням ADMS (SCADA), яка акумулює і обробляє дані з усіх ділянок мереж. Впровадження програмного забезпечення такого рівня - це

важливий етап в побудові Smart Grid. Наприклад, як тільки в систему надійде сигнал про те, що десь зникло світло, ADMS локалізує місце аварії, проаналізує, що стало причиною збою, прорахує варіанти оптимального перемикання ліній і мінімізує незручності для клієнтів. Таким чином, фахівці компанії отримають інструмент для швидкого усунення позаштатних ситуацій, а співробітники call-центрів будуть відразу повідомляти клієнтам про причини збою і строки усунення. Як очікується, така система повністю запрацює в Києві через три роки, а в Дніпропетровській області - через п'ять років. Ще один із критеріїв, за яким можна оцінити ефективність роботи компанії, - приєднання до електромереж. Прості і зрозумілі умови цього процесу є важливим показником при оцінці інвестиційної привабливості країни в рейтингу Doing Business. Норми про відкриття даних, які містяться в Законі «Про ринок електричної енергії», і їх імплементація Кодексом системи розподілу створюють основу для вибудовування таких умов [9].

Згідно з вимогами, оператори системи розподілу з 1 січня 2019 року зобов'язані викласти у відкритому доступі геоінформаційні дані. ДТЕК Мережі один з перших в Україні виконав це вимога. У 2018 році ДТЕК Київські електромережі, ДТЕК Дніпровські електромережі, ДТЕК Донецькі електромережі і ДТЕК Високовольтні мережі відкрили свої карти електромереж в онлайн. За допомогою геоінформаційної системи кожен користувач може отримати інформацію про розміщення, рівні напруги, дізнатися адресу та назву трансформаторних підстанцій, розподільчих пунктів. Розвиток карт буде продовжено, і наступними кроками стануть введення даних про вільну потужності, а також створення для клієнтів онлайн-кабінету з приєднання до мереж. Також підвищенню доступності електромереж сприятимуть департаменти по технологічним приєднанням, створені в 2018 році в ДТЕК Дніпровські електромережі і ДТЕК Донецькі електромережі (аналогічний департамент з 2017 року працює в Києві). Завдання фахівців департаменту - підготувати технічну документацію, провести всю договірну і супровідну роботу з клієнтом, а також

проконтролювати хід робіт на кожному етапі. Таким чином, тепер клієнтові досить через ЦОК або сайт підприємства подати заявку, яка відразу направляється в цей департамент до профільного фахівця. Такий підхід допомагає максимально скоротити час на приєднання і збільшити кількість виконуваних заявок. У 2019 році ДТЕК Дніпровські електромережі майже в два рази збільшили кількість реалізованих приєднань - більше 6 000 [8].

Подальший розвиток енергетики України неможливо без комплексного впровадження інновацій. Тільки так можна стати частиною сучасної економіки і глобальних трендів. Група ДТЕК інтегрує в екосистему бізнесу нові напрямки з метою пошуку рішень і технологій для перетворення виробничих підприємств і розвитку клієнтського сервісу.

Як вже зазначалося компанія про підрозділ Innovative DTEK, який має три основні задачі:

- 1) створення культури відкритих інновацій через співпрацю як з зовнішньої, так і внутрішньої середовищем. побудова єдиного центру управління ідеями Групи ДТЕК;
- 2) створення ефективних технологічних спільнот, щоб залучати зовнішню експертизу за передовими напрямками, а також забезпечувати швидке зростання рішень від ідеї до готового продукту, який адаптований під потреби підприємств;
- 3) скаутинг стартап-команд на локальних і міжнародних майданчиках відповідно до запитів бізнесів на інновації та створення бази пріоритетних ідей для тестування.

Отже відділ інновацій являє собою екосистему, яка дозволяє розвиватися та створювати нові бізнес моделі [8].

Згідно статистики 19,9 млрд грн компанія інвестувала в розвиток виробництва Групи ДТЕК. Зростання капітальних інвестицій майже в два рази в порівнянні з показником 2018 року забезпечує в усіх напрямках діяльності нарощування виробничих показників в майбутньому. Це сприятиме досягненню стратегічної мети України - стати енергонезалежною.

Таблиця 2.3

Обсяг інвестицій, млн грн (МСФЗ, без ПДВ)

Бізнес сегмент	2018	2019
ДТЕК Енерго	8416	7587
Добуток і збагачення вугілля	4552	4061
Генерація електроенергії	1526	1408
Київенерго	1199	103
ДТЕК мережа	992	1932
ДТЕК ВІС	370	9556
ДТЕК Нафтогаз	1143	1685
Група ДТЕК	10388	19878

Компанія займається забезпеченням стабільного провітрювання гірських виробок.

Таких як:

- шахта «Ювілейна» веде будівництво вентиляційної свердловини. Цей довгостроковий проект забезпечує провітрювання гірських виробок і транспортне сполучення з місцем проведення робіт, щоб забезпечити доступ до нових запасів і видобуток 19 млн тон вугілля. У 2018 році йшла підготовка до експлуатації свердловини в режимі «вантаж» - завершені будівельно-монтажні роботи по гараж-зарядної і споруджено будинок бокового прокиду. Свердловина в режимі провітрювання працює з 2013 року, а підйомний комплекс для доставки людей - з 2016 року;

- шахта «Дніпровська» проводить заміну вентилятора головного провітрювання для забезпечення необхідного притоку повітря, що важливо для збереження обсягів видобутку вугілля. Реалізація проекту проводиться в три черги. В рамках першої черги введена в експлуатацію механічна частина головної вентиляційної установки, зведений тамбур-шлюз, замінена канална лядя. У другій і третій черги, які планується почати в 2020 році, буде проводитися заміна електричної частини вентилятора і завантажувальних пристроїв.

ДТЕК Енерго наростив інвестиції в розвиток і модернізацію ТЕС і шахт. За 8 місяців 2017 року підприємства компанії вкладено 3,6 млрд грн, що на 80% більше, ніж в аналогічному періоді минулого року [8].

Таблиця 2.4

Інвестиційні показники компанії ДТЕК

Рік	Незавершені капітальні інвестиції, тис. грн.	Довгострокові інвестиції (участь у капіталі підприємств), тис. грн.	Довгострокові інвестиції (інше), тис. грн.
2010	78000 – 79000	2700000 – 2800000	1400000 – 1500000
2011	27000 – 28000	3400000 – 3500000	1200000 – 1300000
2012	39000 – 40000	3500000 – 3600000	1100000 – 1200000
2013	81000 – 82000	3500000 – 3600000	1100000 – 1200000
2014	9400 – 9500	2600000 – 2700000	290000 – 300000
2015	7800 – 7900	3100000 – 3200000	290000 – 300000
2016	8800 – 8900	3200000 – 3300000	290000 – 300000
2017	15000 – 16000	2600000 – 2700000	960000 – 970000
2018	11000 – 12000	1700000 – 1800000	2600000 – 2700000
2019	7800 – 7900	1400000 – 1500000	710000 – 720000

Інвестиції, що стосуються видобувних підприємств «ДТЕК Павлоградвугілля» і «ДТЕК Добропольеуголь» за 8 місяців перевищили 2,9 млрд грн. Приріст склав 80%. Завдяки цьому на шахтах ДТЕК нарощується видобуток газового вугілля, який повинен протягом найближчих років повністю замінити імпортований антрацит. З початку року введено в експлуатацію 20 очисних вибоїв. Всього за 2020 рік планується запуск 33 очисних вибоїв. Сумарний видобуток з початку року склав 15,2 млн тон вугілля марки Г.

Генеруючі підприємства ДТЕК за вказаний період отримали 0,7 млрд грн інвестицій. Це на 79% більше показника за січень-серпень 2018 року. Зокрема, ТЕС ДТЕК в поточному році проходять посилену підготовку до

опалювального сезону в частині планових ремонтів. ДТЕК реалізує проекти з перекладу двох блоків Придніпровської ТЕС з антрациту на газове вугілля.

Також компанія здійснює реконструкцію блоку №10 Бурштинської ТЕС і блоку №1 Криворізької ТЕС. Дані роботи дозволять продовжити термін експлуатації блоків мінімум на 15 років, підвищити їх ефективність і знизити викиди в атмосферу до європейських норм. Починаючи з 2012 року, всі енергоблоки компанії при модернізації проходять реконструкцію електрофільтрів для досягнення рівня викидів пилу відповідно до Директиви 2001/80 / ЄС.

Наприклад, ДТЕК ВІС в 2019 році направив на будівництво вітрових і сонячних електростанцій (ВЕС, СЕС) 8,9 млрд грн, що в 2,1 рази більше в порівнянні з 2018 роком, йдеться в річному звіті компанії. Згідно з ним, завдяки цим інвестиціям компанія ввела в експлуатацію 740 МВт потужностей в зеленій енергетиці: дві черги Приморського вітропарку (200 МВт), Орловську ВЕС (100 МВт), Нікопольської СЕС (200 МВт) і Покровську СЕС (240 МВт).

Для того, щоб поліпшити якість енергопостачання компанія будує нові лінії і сучасні цифрові рішення. За 2019 рік у рамках інвестиційної програми компанія вклала 531 млн. грн. в модернізацію ліній і обладнання, а також впровадження нових технологій. ДТЕК системно модернізує традиційну енергетику, роблячи її більш ефективною і екологічною. У 2019 основну частину інвестицій компанія направила на будівництво і модернізацію електричних мереж - 372 млн грн. В результаті було реконструйовано понад 112 кілометрів ліній в Дніпрі, Кривому Розі, Новомосковську та Павлограді. Це дозволяє безперебійно подавати світло в лікарні, школи і будинки жителів. ДТЕК Дніпровські електромережі провів реконструкцію понад 30 кілометрів високовольтних ліній 35 кВ. В тому числі, замінили 18,5 км єдиної резервної лінії для ж / д станції «П'ятихатки» від підстанції «Північна-150» в

П'ятихатському районі. На енергооб'єктах області замінено 170 одиниць застарілого маслонаполненого обладнання. Замість них встановили екологічні і пожежобезпечні вакуумні вимикачі та трансформаторні вводи с RIP-ізоляцією, що знижує ризики аварійних відключень жителів області.

Для усунення позаштатних ситуацій та їх оперативного вирішення компанія направили 27 млн. грн. на заміну застарілого автотранспортного парку ремонтних і оперативно-виїзних бригад. Всього було придбано 27 одиниць сучасного автотранспорту та спецтехніки. Нові машинами щодня використовують ремонтні бригади, забезпечуючи стабільне енергопостачання області.

Підприємства ДТЕК Мережі в рамках інвестиційних програм за звітний період побудували 147,1 кілометрів кабельних і високовольтних ліній, реконструювали 38,1 км ліній електропередачі, а також відремонтували 2 985,4 км ліній, з яких 821,4 км - з заміною проводу. Крім того, побудували 10 пунктів, модернізували 27 підстанцій та розподільчих пунктів, відремонтували 4 932 об'єкта. Всі ці проекти покликані покращувати якість життя населених пунктів за рахунок безперебійного електропостачання споживачів. Також модернізація електромереж дозволяє усунути дефіцит потужності, що виник при розвитку міст [10].

Крім того, в 2019 році ДТЕК Дніпровські електромережі інвестував понад 22 млн грн в установку «розумних» лічильників. Сьогодні Дніпропетровська область - лідер за кількістю таких сучасних приладів обліку серед ВСР ДТЕК Мережі: в області їх вже 263 тисячі. Ще 95 мільйонів направили розвиток інформаційних технологій, систем зв'язку, закупівлю інструментів та засобів індивідуального захисту та інше.

2.3 Визначення готовності підприємства до первинного публічного розміщення акцій

Основною частиною даного розділу є визначення біржі для лістингу компанії ДТЕК. Що стосується лістингу, то є два найбільш кращих варіантів з бірж. Це Лондонська біржа (LSE) та Варшавська біржа (WSE). Основна різниця між ними полягає у тому, що на Лондонській розташовуються зазвичай компанії з великою капіталізацією та сама біржа майже великий обсяг залучених коштів – порядку 1,75 трлн. доларів. Ці факти дають чітке поняття, яку біржу потрібно вибрати, а отже капіталізація ДТЕК становить 4,7 трлн. доларів, що відноситься до компаній з великою ринковою капіталізацією. Отже обираємо Лондонську біржу – LSE.

Далі розглянемо основні положення, що стосуються даної біржі. Перш за все розглянемо загальні показники.

Таблиця 2.4

Загальні показники Лондонської фондової біржі

Показник	Лондонська біржа
Ринкова капіталізація емітентів	6826 млрд. дол.
Кількість емітентів в лістингу	2949
Основний індекс	FTSE 100
Присутність іноземного капіталу	+
Оборот акцій	246 трлн. дол.
% торгівлі акціями іноземних компаній у лістингу	14%
Ціна/прибуток	13.46x

Переваги Лондонської фондової біржі:

- широке коло британських і міжнародних інвесторів, в основному - інституційних, що працюють через лондонську фондову біржу, створює джерело фінансування для компаній протягом повного економічного циклу;

-сукупний обсяг залучення коштів компаніями на ринках Лондонської фондової біржі досяг рекордного рівня - £ 137 млрд в рамках первинних і додаткових емісій;

- сукупний обсяг коштів залучених в ході 95 IPO склав £ 16 млрд.

Лондонська фондова біржа пропонує два пакета для публічного розміщення: Listed Premium, Listed Standard. Загалом різниця полягає у тому, що до преміум лістингу відносяться комерційні компанії з капіталізацією в середньому 3,4 млрд. фунтів, проти 13,4 млрд. фунтів стандартного лістингу та наявності історії рентабельних операцій у відношенні 75% бізнесу.

Далі розглянемо готовність компанії ДТЕК до первинного розміщення акцій по пунктах. По-перше, про такі очевидні аспекти як дотримання принципів лістингу, обов'язків щодо лістингу, дотримання стандартів допуску та розкриття інформації, що застосовуються Лондонською фондовою біржою.

Що стосується наявності історії рентабельних операцій по відношенню до 75% бізнесу, то з цим у компанії ДТЕК не повинно виникнути проблем. Так як і з контролем над більшою частиною активів підприємства. А от стосовно незалежного бізнесу як основного виду діяльності, то тут не все так однозначно. Як можна побачити по теперішній ситуації на Україні бізнес не може існувати незалежно, так як нестабільна ситуація та зміна керівництва міністерствах енергетики може сказатися на бізнесі компанії ДТЕК.

Щодо ринкової капіталізації, то тут все очевидно, компанія має капіталізацію 4,7 млрд. доларів, це набагато більше мінімальної границі вимог капіталізації для лістингу [17].

Наступним етапом розглянемо бухгалтерський облік. До основних вимог відносяться завірена аудитором фінансова інформація за останні три роки та звітність за останні періоди, які закінчилися більш ніж 6 місяців. З цим у компанії ДТЕК все гаразд, оскільки звітність можна знайти навіть на офіційному сайті компанії з 2005 року по 2019 рік.

Британське управління UKLA повинно буде затвердити проспект емісій. До вимог проспекту емісій відноситься:

- огляд операційної та фінансової діяльності;
- поточна комерційна діяльність і значні;
- зміни у діловій активності;
- ключові інвестиційні ризики;
- завірена аудитором фінансова звітність;
- не завірений аудитором проміжна фінансова інформація;
- заборгованість, потреби у фінансуванні та структуру капіталу;
- довідка про достатність оборотного капіталу;
- попередня фінансова інформація;
- прогноз прибутку.

Для цього можна зробити фінансовий аналіз за допомогою платформи YouControl. Отримуємо наступну інформацію:

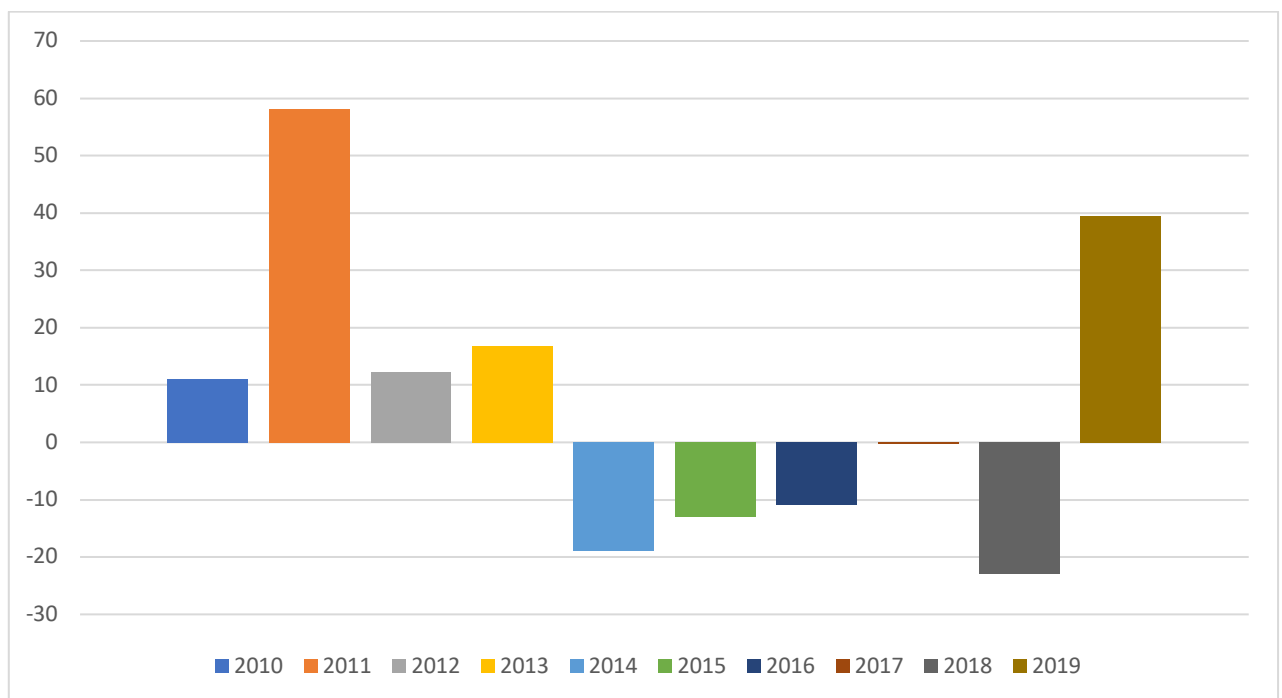


Рис. 2.4. Рентабельність активів, %

Якщо коротко, то можна зазначити до цього аспекту, що рівень ризику середній, прибутку дещо замало, запас міцності середній.

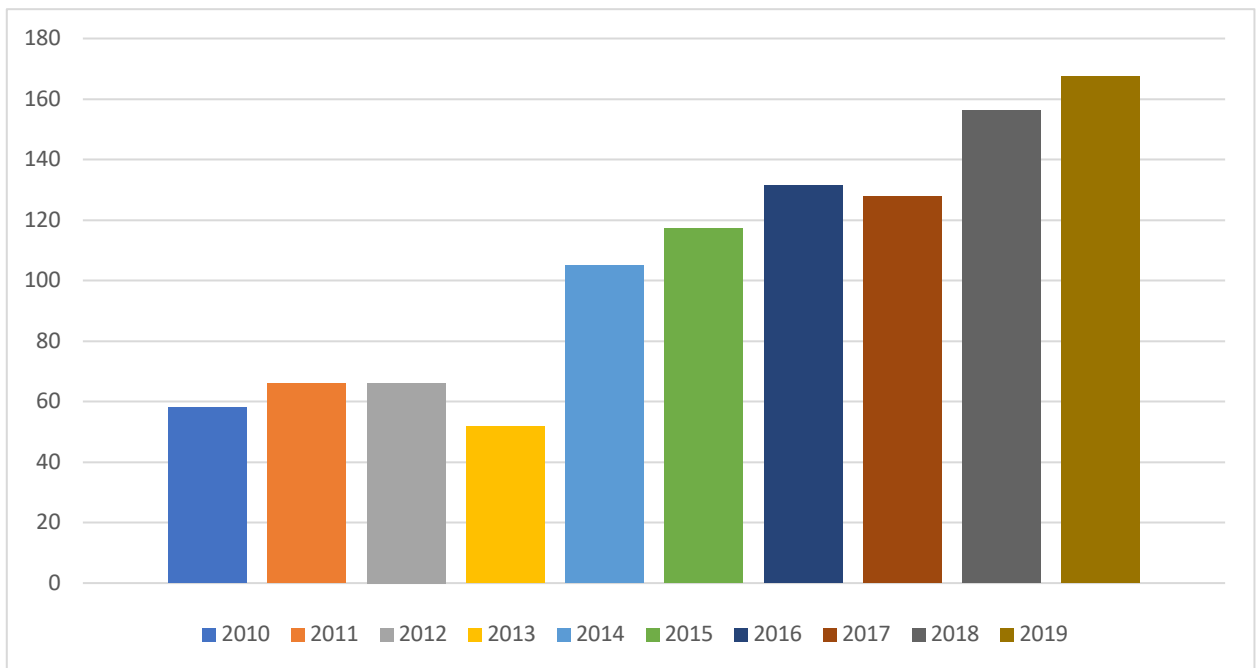


Рис. 2.5. Заборгованість, %

Даний показник розраховується як відношення загальних зобов'язань до загальних активів. На основі представлених даних, можна помітити, що рівень ризику високий. Обслуговування існуючих боргів сильно обтяжує компанію, важко залучити нові борги.

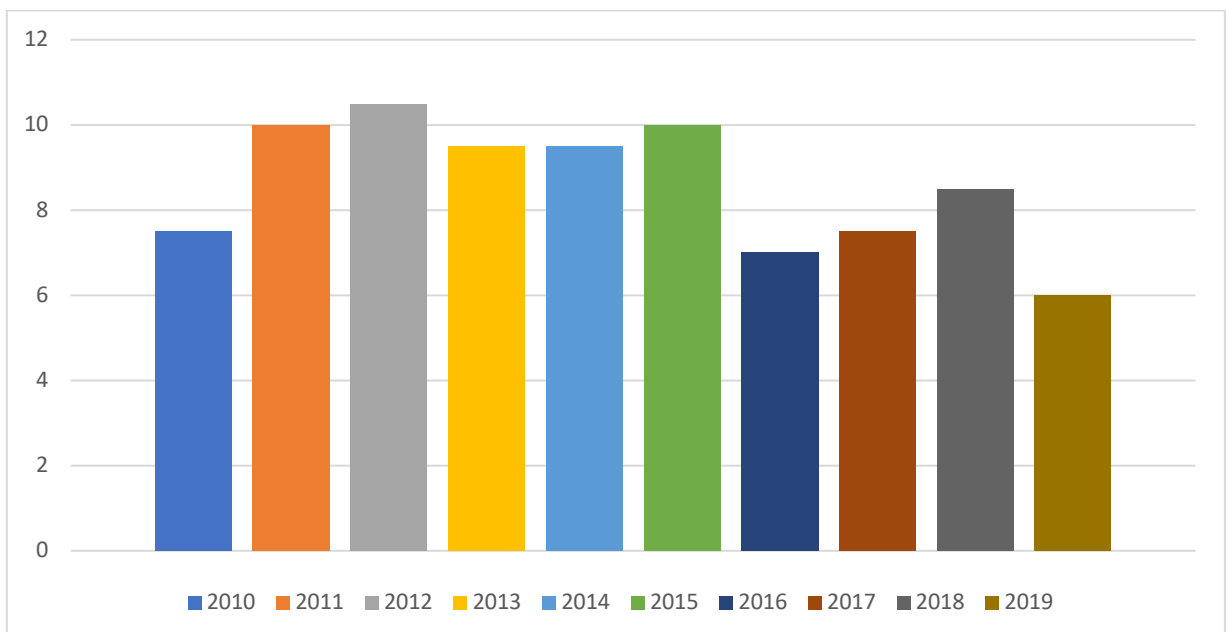


Рис. 2.6. Активи, млрд.

Що стосується даної інформації, то рівень ризику низький. Велика компанія має дуже диверсифікований бізнес та займає велику ринкову частку.

Компанія ДТЕК має достатньо добрі фінансові показники, це підтверджується тим фактом, що відображено вище. Та з наступної таблиці видно, що за останні роки компанія має гарну тенденцію розвитку.

Таблиця 2.5

Фінансовий скорінг

Характеристика	2015	2016	2017	2018	2019
Поточна ліквідність	49,6%	27,2%	29,7%	20,7%	38,3%
ROA	-13,1%	-10,8%	-0,4%	-23,0%	39,6%
RCA	-22,6%	-30,2%	-1,0%	-70,9%	66,4%
NPM	-430,4%	-91,2%	-3,6%	-190,2%	221,4%
ROTA	-16,3%	-12,5%	-1,2%	-26,2%	41,3%
Оборотність робочого капіталу	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Оборотність загальних активів	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5

Спираючись на ці дані, по фінансовим показникам, компанія має великі перспективи, це й підсилює той факт, що компанія ДТЕК є найбільшою у своєму секторі на території України. Основними аспектами, що можуть негативно вплинути, це нестабільна ситуація на Україні. Наприклад, нестабільний курс гривні або періодична зміна обумовлених заздалегідь умов. ДТЕК розвиває альтернативну енергетику, та нещодавно міністерство енергетики змінило тарифи на зелену енергетику. Отже, на прикладі таких фактів, можна сформулювати таку проблему як невизначеність всередині країни, що може негативно вплинути на настрої інвесторів.

Підсумовуючи, стосовно біржі, можна зрозуміти, що Лондонська фондова біржа – найбільша міжнародна біржа світу: до лістингу її ринків включені і торгуються на ній майже 600 іноземних компаній з більш ніж 70 країн. Лондонська фондова біржа пропонує різні шляхи виходу на ринок. З Лондона здійснюється управління акціями сукупною вартістю понад розмірі \$ 1,85 трлн, з яких \$ 1 трлн вкладений в цінні папери іноземних емітентів -

більше, ніж в будь-якому іншому великому фінансовому центрі. Лондонська фондова біржа є одним з найбільш ліквідних світових центрів торгівлі акціями - на її ринках котируються майже 3000 компаній. І це дає варіації для більш оптимального рішення щодо публічного розміщення компанії ДТЕК.

Висновки до розділу 2

Як вже зрозуміло, ДТЕК є великим гравцем на енергетичному ринку України. Подальший розвиток енергетики України неможливо без комплексного впровадження інновацій. Тільки так можна стати частиною сучасної економіки і глобальних трендів. Група ДТЕК інтегрує в екосистему бізнесу нові напрямки з метою пошуку рішень і технологій для перетворення виробничих підприємств і розвитку клієнтського сервісу.

Що стосується інвестицій, то згідно статистики 19,9 млрд грн компанія інвестувала в розвиток виробництва Групи ДТЕК. Зростання капітальних інвестицій майже в два рази в порівнянні з показником 2017 року забезпечує в усіх напрямках діяльності нарощування виробничих показників в майбутньому. Це сприятиме досягненню стратегічної мети України - стати енергонезалежною.

В рамках цього розділу, можна дійти висновку, що компанія здатна вийти на ринок первинного публічного розміщення. Компанія є досить розвиненою в плані інноваційної та інвестиційної діяльності, а отже вона може привабити велику кількість інвесторів.

Якщо підсумовуючи, то можна помітити, що компанія інвестує сама в себе значну частину капіталу. Фінансові ресурси зазвичай приходять зі сторони акціонерів підприємства, але іноді незначні інвестиції є з боку Європейського Союзу.

РОЗДІЛ 3. ПРОЕКТ ПЕРВИННОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ КОМПАНІЇ ДТЕК НА ЛОНДОНСЬКІЙ ФОНДОВІЙ БІРЖІ

3.1 Основні етапи виходу компанії ДТЕК на Лондонську фондову біржу

Запропонованим проектом щодо цієї роботи є вихід компанії ДТЕК на IPO. Спочатку розглянемо процедуру виходу даної компанії на ринок публічного розміщення. На початку потрібно прийняти рішення щодо виходу компанії на ринок первинного розміщення акцій. Адже надлишкова грошова ліквідність викликає попит на нові інструменти інвестування на ринку капіталів. З іншого боку, багато компаній вже пройшли етап становлення, знайшли своє місце на ринку, і топ менеджери компаній переосмислюють стратегію розвитку бізнесу - максимізація капіталізації стає пріоритетом по відношенню до контролю над грошовими потоками. Важливим моментом у розвитку компанії стає і небажання залежати від одного або декількох стратегічних інвесторів, прагнення отримати незалежність у прийнятті управлінських і фінансових рішень. З третього боку, власники багатьох компаній починають розуміти необхідність диверсифікації своїх інвестицій і готові поділитися частиною свого бізнесу. Тобто на початку топ-менеджмент компанії ДТЕК повинні зважити наскільки доцільний цей вихід буде для них та передати результат кінцевому акціонеру.

Розглянута компанія відноситься до компаній з великим обсягом грошей в обороті. На підставі світового досвіду первинних розміщень вважається, що компанія повинна досягти необхідних розмірів, мати хороші перспективи розвитку в своїй галузі, показувати позитивну динаміку основних фінансових показників, при цьому прибутковість діяльності зовсім не обов'язкова. Ці критерії є одними з найважливішими, але для обраної компанії це не є проблемою.

Дана компанія відноситься до класичних галузей економіки, тобто залучення інвестицій буде простішим, так як це традиційна галузь в якій ризику для бізнесу дуже мало. Коли всі умови для рішення про IPO компанії

ДТЕК стануть присутні, то власники або топ-менеджери стають ініціаторами такого рішення.

Далі наступає вибір майданчика для IPO. Результат IPO в цьому випадку буде дуже сильно залежати від ринкової кон'юнктури і потрібен великий талант, щоб вгадати сприятливий момент для розміщення. Але довіряючи свої акції іноземним акціонерам, компанія буде приймати на себе ризики в разі втрати довіри до країни, іноземні акціонери будуть позбавлятися і від акцій компанії, що може різко знизити її капіталізацію. Цей факт є дуже актуальним для України у теперішній час, тому що ми маємо не дуже стабільну економічну ситуацію в країні. Ще й до того нестабільну валюту, тобто при неправильній монетарній політиці країни, курс може підвиситися та урізати прибуток даної компанії, який генерується в національній валюті. Що стосується майданчику, то для українських компаній згідно статистики можна виділити два варіанти: Лондонська (LSE) або Варшавська біржі (WSE). Головною різницею для вибору є той факт, що на Лондонську фондову біржу виходять компанії з більш значною капіталізацією. Та оборот у Лондонської біржі набагато більше, що також стосується й високого рівня ліквідності. Інші положення вказані у пункті 2.2 цієї роботи.

Наступним кроком стане етап формування команди по розміщенню. Звернемося до теоретичних положень. А отже в команду повинні входити такі елементи:

- інвестиційний банк;
- юридична фірма;
- аудиторська фірма;
- PR агентство;
- консультант.

Ядром команди по розміщенню буде сама компанія - діючі акціонери, які і приймають рішення про IPO, а також топ-менеджмент, який відповідає за підготовку інформації про компанію та безпосередньо взаємодіє з іншими учасниками командами. Однак провідна роль у команді належить лід-

менеджеру (андерайтеру), в якості якого зазвичай виступає великий інвестиційний банк.

До обов'язків обраного андерайтеру буде входити, підготовка аналітичних матеріалів, розробка плану і схеми IPO, координація роботи всіх членів команди, взаємодія з регулюючими органами, формування книги заявок, гарантування розміщення, підтримка ринку після IPO і т.д. Правильний вибір андерайтера багато в чому визначає успіх IPO. Що повинно і може використовуватися в якості критерію вибору є вартість послуг і терміни проекту, наявність великої бази інвесторів, досвідчена команда з високими аналітичними можливостями, репутація, фінансові ресурси для здійснення виданих гарантій" що більш важливо. Андерайтером можна взяти будь-який великий англійський інвестиційний банк або навіть декілька для диверсифікації ризиків. Що стосується інвестиційних банків, то можна вибрати топ найбільших банків Британії таких, як: HSBC Bank, Barclays Bank, Lloyds Banking Group.

Важливу роль в процесі підготовки до IPO грає юридичний супровід проекту. Найбільш важливими факторами при виборі юридичної фірми є досвід, репутація, міжнародна практика та вирішити чи є конфлікт інтересів чи ні.

Роль аудитора номінально зводиться до підтвердження достовірності фінансової звітності емітента в інформаційному меморандумі і проспекті емісії, причому для IPO української компанії ДТЕК, орієнтованої на західних інвесторів, необхідна звітність як за вітчизняними стандартами, так і за МСФЗ. Незважаючи на номінальну роль аудитора, від рівня довіри інвесторів до аудиту багато в чому залежить успіх IPO. Далі перейдемо до вибору аудиторської компанії, тут вибір стає більш очевидним, так як можна вибрати одну з чотирьох світових топ компаній цього напрямку. А саме: Deloitte, PwC, EY, KPMG.

Залучення фінансового консультанта для IPO може носити добровільний характер, хоча іноземні біржі вимагають, щоб в команді був присутній спеціальний радник, з яким взаємодіє біржа.

Останній член команди є інформаційна кампанія (взаємодія з інвесторами і ЗМІ, презентації і road show) може здійснюватися як силами залученого професійного PR агентства, так і за допомогою PR, IR-відділів самого потенційного емітента або андерайтера розміщення. Далі наведені рекомендації та варіанти, які компанії можуть брати ролі на цьому етапі. Так, наприклад, PR агентством може виступити така англійська компанія Chartered Institute of Public Relations (CIPR), ця компанія має 60 річний досвід у своїй сфері, а отже її можна вважати успішною у своєму секторі.

Підсумувавши можна зробити висновок, що кожен учасник команди по розміщенню може переслідувати свої локальні цілі, завдання полягає в тому, щоб підпорядкувати всі їх дії головної мети успішному проведенню IPO. Від цього залежить професійна репутація всіх учасників розміщення.

Далі йде також вагомий етап, який закладається у підготовці компанії до публічного статусу. В цей етап вході:

- Due diligence емітента;
- підготовка та аудит фінансової звітності;
- юридична експертиза бізнесу;
- оцінка технологічного та кадрового потенціалу;
- маркетинговий аналіз діяльності.

Публічний статус компанії має на увазі формування всебічного об'єктивного уявлення про компанію (due diligence), це необхідна умова успішного проведення IPO. Процедура формування об'єктивного уявлення вимагає зусиль насамперед від самого емітента. Аспекти діяльності компанії ДТЕК повинні бути розкриті і в повному обсязі, щоб можна було говорити про достатню публічність емітента, до цього входить: структура компанії ДТЕК, структура капіталу і активів, акціонери, фінансовий стан компанії, ринкові і специфічні ризики діяльності, корпоративна політика, перспективи розвитку.

Перш за все, в якості необхідних умов публічності мають на увазі прозорість юридичної структури компанії. Для залучення потенційних інвесторів необхідно розкрити і обґрунтувати необхідність і взаємозв'язок всіх структур, що входять в компанію ДТЕК. Можливо буде потрібно провести її реструктуризацію - створити компанію з ясними зв'язками і консолідованою звітністю. Також потрібно провести додаткову ретельну юридичну перевірку на предмет можливості виникнення судових спорів та податкових претензій.

Неодмінною умовою публічності є складання консолідованої фінансової звітності компанії за українськими і міжнародним стандартам та їх аудит. Очевидно, компанія ДТЕК буде прагнути до задовільних показників прибутковості, ліквідності, структури активів і пасивів.

В останні роки інвестори в усьому світі більш уважно ставляться до активів компанії, що пропонує свої акції. Наявність ефективного виробництва і сучасних технологій часто оцінюється вище, ніж нематеріальні активи і перспективи галузі. Стосовно цього, можна сказати, що для дана компанія буде оцінена вище, так як вона саме впроваджує сучасні технології у процес виробництва. Велика увага приділяється топ-менеджменту, для цього можна зробити наступним чином: спеціально ввести до складу виконавчого керівництва менеджерів, які вже проводили успішні ІРО. Цей маневр підвищить інвестиційну привабливість публічного первинного розміщення компанії ДТЕК.

Вважається, що важливим фактором ІРО є наявність у компанії перспектив в тому секторі економіки, де вона діє. Тому необхідною дією стане маркетинговий аналіз діяльності, що проводиться силами самої компанії або залученими фахівцями, може привести до необхідності змін продуктового ряду і прийняття рішень про виведення на ринок нових продуктів або послуг, змін в структурі постачальників і споживачів, створення нових підрозділів у структурі компанії.

Удосконалення корпоративного управління є наступним етапом, який обрана компанія повинна пройти до виходу на ринок первинного розміщення акцій. У цей етап будуть входити:

- оцінка бізнесу;
- підвищення інвестиційної привабливості та реорганізація компанії;
- оптимізація організаційної структури дотримання найкращих принципів корпоративного управління.

В ході підготовки публічної пропозиції лід-менеджер повинен буде організовувати оцінку бізнесу компанії, щоб встановити початковий діапазон ціни пропозиції акцій. В випадку компанії ДТЕК оцінка ускладнена тим, що вітчизняний ринок тільки розвивається, і це помітно ускладнює складання надійних прогнозів по прибутку і ризиків. Тому для оцінки компанії поряд з методом дисконтування грошових потоків може використовуватися метод порівняння з компаніями-аналогами, які за кордоном.

Отримана оцінка існуючого бізнесу може не задовольнити емітента, однак її проведення може виявити вузькі місця і підказати можливі шляхи реорганізації компанії. Реструктуризація бізнесу та виведення з компанії непрофільних активів цілком можливо призведе до фінансового оздоровлення компанії і досягненню кращих показників господарської діяльності: обсяг продажів, витрати на одиницю продукції, прибутковість і рентабельність, ліквідність, структура активів і пасивів. Майже всі ці показники можуть бути оптимізовані відповідними організаційними заходами.

Реструктуризація бізнесу як правило супроводжується зміною організаційної структури компанії. Найчастіше управління активами зосереджується в керуючій компанії, яка і стає інвестиційним ядром, що привертає на ринку кошти інвесторів. Цей спосіб є більш оптимальним, тому його рекомендовано запровадити.

Від компанії ДТЕК, як від публічної компанії, що виходить на ринок, потрібно дотримання певних норм ділової етики у стосунках з акціонерами, стандартам найкращої практики корпоративного управління. Ці стандарти

компанія приймає добровільно, вони визначаються не стільки законодавством, скільки особливостями бізнес-культури тієї країни, в якій залучаються інвестиції.

Вітчизняне законодавство в області корпоративного управління обмежується вимогами, що пред'являються до компанії для включення до котирувальних листів фондової біржі (зазвичай це наступний етап після IPO). З іншого боку, поняття "краща практика корпоративного управління" не встановлює будь-якого вичерпного переліку заходів. Однак вважається, що ефективне функціонування ради директорів і його взаємодію з виконавчими органами компанії, дотримання прав акціонерів, інформаційна прозорість компанії є необхідними умовами для виходу на IPO.

Наступним етапом є формування синдикату андерайтерів. Функції організатора розміщення настільки багатогранні, що часто він не може впоратися з ними поодиночці. Тому функції розподіляються серед декількох інвестиційних банків, що утворюють своєрідний синдикат з певними зонами відповідальності. Головним є "лід-менеджер розміщення" інвестиційний банк, який курирує весь процес IPO, залучає для розширення кола інвесторів співорганізаторів, завдання яких полягає в забезпеченні інформацією своїх клієнтів - потенційних інвесторів, зборі заявок на акції, підтримці інтересу до акцій на вторинному ринку. Як зазначалося на початку цього розділу такими банками може виступити наприклад: HSBC Bank, Barclays Bank, Lloyds Banking Group. Крім того, може бути сформована група дилерів для більш ефективного поширення акцій.

Формування синдикату андерайтерів супроводжується підписанням низки договорів - угодами з андерайтерами і дилерами. Ключовим моментом стане угода про андерайтинг, який емітент повинен буде укладати з лід менеджером, і який визначає спосіб розміщення акцій при IPO.

Окреме питання - визначення вартості послуг андерайтингу і структура розподілу витрат усередині синдикату андерайтерів. Винагорода андерайтера може бути фіксованим або залежати від залученого в процесі IPO капіталу.

Не менш важливим наступним етапом є юридичний супровід. До нього входить:

- підготовка (додаткового) випуску цінних паперів та проспекту цінних паперів;
- експертиза угод, що укладаються під час IPO.

Вихід компанії ДТЕК на ринок є законодавчо регульованим процесом. Необхідно виконати ряд умов і підготувати цілий ряд необхідних документів, необхідних органами, які регулюють діяльність ринку цінних паперів, організатором торгів, а в деяких випадках і саморегульовані організації. Підготовка документів є складним юридичним процесом, в якому буде брати участь як сама компанія ДТЕК, так і лід-менеджер. Найчастіше в юридичному супроводі IPO бере участь спеціально запрошена юридична фірма. Вибір такої компанії не буде проблемою, так як на ринку Британії представлено багато компаній професіоналів.

Найбільш важливими етапами юридичного супроводу процесу остаточної підготовки до IPO стане вироблення схеми розміщення і складання проспекту емісії. Вітчизняне законодавство значно ускладнює процес первинного розміщення, тому лід-менеджер компанії ДТЕК може запропонувати емітенту і інвесторам такі схеми розміщення, які дозволяють оптимізувати процедури, пов'язані з наявністю деяких незручних законодавчих обмежень, наприклад, переважне право існуючих акціонерів на отримання акцій в рамках нової емісії, визначення ціни акцій, реєстрація звіту. Очевидно, що подібна оптимізація повинна бути ретельно юридично вивірена. При IPO за кордоном роль юридичних консультантів для українських компаній ще більш важлива.

Оскільки лід менеджери часто використовують складні схеми первинного розміщення, процес переходу прав власності до нових акціонерів і грошових коштів від інвесторів до компанії може складатися з безлічі етапів, кожен з яких повинен бути юридично чистим. Тому компанії буде доцільно зробити експертизу угод, що укладаються під час IPO, що стане важливою

умовою успішної підготовки компанії до виходу на ринок, певною гарантією для інвесторів і емітента. При завершенні IPO юридичні консультанти як з боку емітента, так і з боку андерайтера зроблять висновки, що конкретизують процедуру переходу прав власності, а незалежний бухгалтер надасть висновок, що всі угоди проведені коректно з фінансової точки зору.

До наступного етапу – етапу інформаційного супроводу відноситься:

- підготовка інформаційного меморандуму;
- підготовка competent public report;
- підготовка інвестиційного меморандуму;
- PR супровід;
- Ride show;
- відносини з інвесторами.

Основним завданням обраних інвестиційних банків, що беруть участь в первинному розміщенні, буде полягати в залученні широкого кола інвесторів. Це можна зробити тільки надавши максимум інформації про компанію з тим, щоб інвестори могли повною мірою оцінити очікувані доходи і ризики інвестування. Інформаційне забезпечення потенційних інвесторів буде мати ряд особливостей, наприклад поширення інформації про важливі події потенційного емітента має вестися практично в режимі реального часу, повинно бути забезпечено широке територіальне поширення інформації як на Україні, так і в світових фінансових центрах, інформаційна активність повинна бути дуже високою, особливо безпосередньо перед IPO.

Найбільш важливою складовою частиною інформаційного супроводу виходу на IPO компанії ДТЕК є підготовка інформаційного меморандуму, в якому представлена вичерпна інформація про бізнес компанії та перспективи компанії і галузі в цілому, структурі компанії, акціонерів, органах управління, корпоративної політики, фінансовий стан компанії, факторах ризику тощо. Обрана компанія буде орієнтуватися на іноземних інвесторів, тому слід буде включити в інформаційний меморандум інформацію про українське законодавство в сфері ринку цінних паперів, податковому законодавстві,

інформацію про український фондовий ринок та ін. Хоча коло питань, що розкривається в документі практично не змінюється, проте, кожен андеррайтер підходить до складання меморандуму з урахуванням як індивідуальних особливостей компанії, так і того кола інвесторів,

Сам процес інформаційного супроводу виходу на IPO почнеться з премаркетингу, тобто пошуку кола потенційних інвесторів, виявлення зацікавленості інвесторів в акціях компанії. Результати премаркетингу повинні бути максимально об'єктивні і достовірні, в цьому зацікавлені як сама компанія ДТЕК, так і синдикат андеррайтерів у обличчі обраних інвестиційних банків.

Наступним етапом інформаційного супроводу стане організація road-show. Це найбільш яскравий етап. Основна відмінність цього етапу від премаркетингу – «склад учасників» в road show беруть участь перші особи компанії. Успіх road show визначає кількість інвесторів і поданих ними заявок, і в кінцевому рахунку сильно впливає на остаточну ціну розміщення. Складання книги заявок буде означати закінчення інформаційного процесу підготовки до IPO, в результаті чого в інвестиційному меморандумі з'являються точні ціни пропозиції акцій.

На всіх етапах процесу підготовки до IPO в ЗМІ потрібно, щоб підтримувався певний позитивний інформаційний фон, активність якого залежить від ступеня публічності компанії і пізнаваності її бренду. Ступінь інформаційної активності законодавчо регулюється, щоб на інвесторів не виявлялося надмірного тиску, а це означає що й сама компанія ДТЕК жорстко повинна дотримуватися правил комісії по цінним паперам.

Не можна вважати, що із закінченням IPO і успішним розміщенням акцій інформаційна діяльність компанії ДТЕК може бути згорнута. Публічність компанії буде накладати на неї певні зобов'язання щодо розкриття інформації. Однак більш важливим є те, що капіталізація даної компанії тепер сильно буде залежати від довіри інвесторів, яке потрібно постійно завойовувати знову і знову. Тому доцільно буде для компанії ДТЕК створити

спеціальні служби (IR-відділи), щоб взаємодія з інвесторами була максимально ефективною.

Принципи розміщення цінних паперів при IPO обмовляються під час вибору андеррайтера і укладення андеррайтерських угод. Існує два основних принципи розміщення - коли андеррайтер бере на себе тверді зобов'язання по ціні і гарантує весь обсяг розміщення, та коли розміщення здійснюється за принципом максимальних зусиль. Кожен з варіантів має для компанії-емітента свої плюси і мінуси. В нашому випадку будемо розглядати перший варіант, так як він має більше переваг.

При розміщенні важливо для компанії буде заздалегідь розробити техніку проведення угод з урахуванням наявної інфраструктури: спосіб депонування грошових коштів і цінних паперів, спосіб проведення аукціону, можливість розміщення на декількох торгових майданчиках, можливість поєднання біржового і небіржового розміщення тощо. У цьому процесі будуть брати участь не тільки емітент і андерайтери, а й представники з боку організатора торгів і інших професіональних учасників ринку.

Для обраної компанії – ДТЕК використаємо спеціальні механізми стабілізації ціни акцій в початковий період вторинних торгів, і умови застосування цих механізмів заздалегідь обумовлюються в угоді про андерайтинг і заздалегідь оголошуються інвесторам. Застосований механізм називається "green shoe", що є своєрідним опціоном, що у свою чергу дає право андерайтеру купити додаткове число акцій в разі високого попиту з боку інвесторів.

Вже кінцевим моментом стане аналіз завершених угод. Після завершення IPO, з виходом акцій на вторинний ринок з'явиться можливість оцінити, наскільки успішним воно виявилось. По-перше, очевидною ознакою успіху є той інтерес, який акції викликали у інвесторів – обсяг попиту, зафіксований у книзі андерайтера, і перевищення остаточної ціни над тими оцінками, які були приведені в меморандумі (проспекті).

Іншим критерієм можна буде вважати появу ліквідного ринку акцій і різке зростання ціни акцій на вторинних торгах. Очевидно, що в даному питанні цілі емітента та інвесторів прямо протилежні, інвестори, а часто і андерайтер, будуть зацікавлені у високій премії за первинне розміщення, емітент же зацікавлений в зворотному. Слід зазначити, що ефект "заниження ціни розміщення" характерний для всіх ринків, і IPO компанії ДТЕК не стане винятком. Якщо ціни різко знижаться, то це можна буде розцінювати як негативна ознака, оскільки навіть дії андерайтера не змогли запобігти падінню цін.

На фінальному етапі дана компанія отримує дату закриття угоди: як правило, ця дата вказана в угоді про розміщенні цінних паперів і зазвичай буває від 3 до 5 робочих днів після встановлення ціни пропозиції. При закритті угоди компанія надає цінні папери андерайтеру і отримує грошові засоби. Також відбувається обмін різними документами, включаючи підготовлене незалежним аудитором комфортне лист і юридичні висновки на дату закриття угоди.

Загалом процес виведення компанії ДТЕК на IPO може складати приблизно 4-12 місяців. Фактична тривалість цього періоду залежить, зокрема, від готовності компанії до IPO, наявності інформації, яку необхідно включити в документи, що складаються в зв'язку з пропозицією цінних паперів, і ринкової кон'юнктури.

Наглядно можна побачити описаний приблизний календар проведення даного проекту на рис. 3.1. Опираючись на ці терміни будемо в подальшому розраховувати показники щодо запропонованого проекту первинного публічного розміщення акцій Донбаської паливно енергетичної компанії на Лондонській фондовій біржі.



Рис. 3.1. Календар проекту

3.2 Обґрунтування доцільності первинного розміщення акцій підприємства

Для того, щоб оцінити доцільність проекту розрахуємо скільки буде коштувати вихід на первинне розміщення акцій, адже ця процедура недешева, навіть для маленьких компаній ця сума стартує від 1 млн. доларів.

Далі будуть надані приблизні розрахунки щодо вартості цієї процедури. Дані для таблиці бралися на прикладі виходу компанії з оборотом більше 3,5 млрд. доларів, що схоже на запропонований вихід компанії з оборотом 4,7 млрд доларів. Розрахунки приведені для як зазначалося виходу на Лондонську біржу – LSE.

Таблиця 3.1

Розрахунки собівартості процедури публічного розміщення

Позиція витрат	Приблизний діапазон, доларів	Примітки
Юридичний консультант компанії	750 000-1 250 000	Можна завчасно домовитися, та оговорити максимальну плату за цю процедуру
Юридичний консультант андерайтерів	500 000-750 000	Можна завчасно домовитися, та оговорити максимальну плату за цю процедуру
Аудитори	400 000-600 000	Компанія повинна обговорити розмір винагороди зі своїм поточним аудитором
Банк-депозитарій	0	Зазвичай банк має інтерес мати право виконувати функцію депозитарія, так як депозитарій заробляє на торговому потоці, тому

		банк ще заплатить, щоб стати депозитарієм
--	--	---

Продовження табл. 3.1

Роуд-шоу	150 000-200 000	Повна програма маркетингу
Послуги, що пов'язані з суспільством та інвесторами	80 000-100 000	Діапазон має на увазі узький спектр обраних послуг, плата за більш широкий асортимент буде вище
Комісія за лістинг	190 000-300 000	На основі шкали комісій LSE: 190 000 – за блок-лістинг тільки GDR, 300 000 – за блок лістинг всього акціонерного капіталу
Збір для піддержання лістинга за рік	12 000-17 000	На основі шкали комісій LSE: 12 000 – за блок-лістинг тільки GDR, 17 000 – за блок лістинг всього акціонерного капіталу
Друк	200 000-300 000	Діапазон включає в себе витрати на розповсюдження проспектів

Отже, отримуємо діапазон виходу на первинне розміщення приблизно 2 200 000 – 3 500 000 доларів. Але, як показує практика, однією з найсерйозніших витрат будуть непрямі втрати від недооцінки акцій при IPO. Ця витрата в середньому може доходити до 20% за рік.

Тобто загалом маємо такі цифри: 2 200 000 – 3 500 000 доларів, що стосується вартості проекту та 4 – 12 місяців, що стосується його тривалості.

Визначивши основні параметри, далі потрібно розглянути економічний ефект від даного проекту. Оскільки важко спрогнозувати його, оскільки Україна за останні 7 років не має досвіду виходу вітчизняних кампаній на

ринок публічного первинного розміщення. Тоді проаналізуємо кампанії, що здійснювали цю процедуру раніше, але спираючись на досвід вітчизняних кампаній. Зазначимо, що буде неадекватною оцінкою порівняння з іноземними компаніями, так як ринок первинного розміщення акцій там є дуже розвиненим. Отже далі взяті вітчизняні компанії, що виходили на Лондонську фондову біржу та їх результати. Спираючись на них, буде прогнозувати прибутковість даного проекту. Оскільки аналіз носитиме емпіричний характер, то буде завжди існувати похибка.

Таблиця 3.2

Основні показники українських компаній, що брали участь у
первинному публічному розміщенні акцій

Компанія	Кількість проданих акцій	Початкова капіталізація (млрд. доларів)	Кінцева капіталізація (млрд. доларів)
Астарта-Київ	20%	158,17	164,3
Cardinal Resources LLC	39,7%	54	41
XXI вік	37,5%	370	513
Укрпродукт	27,21%	43	32,5

Дані бралися за рік існування компаній. Спираючись на них можна розуміти, що мінімум проданих акцій буде знаходитися не нижче 20% від загальної кількості емісійних акцій. Приріст капіталізації буде становити від - 25% до 50%. Але візьмемо той факт, що капіталізація компанії велика відносно обраних, то можна зробити висновок, що збільшити капіталізацію їй буде набагато складніше.

Пропонується зробити емісію акцій компанії приблизно на 10% від капіталізації, тобто:

$$E = C * 10\% = 470 \text{ млн. дол.},$$

де С – капіталізація компанії ДТЕК.

Е – емісія акцій компанії ДТЕК.

Розрахуємо орієнтований обсяг залучених коштів. Будемо спиратися, що мінімальний обсяг проданих акцій серед вітчизняних компаній, що розміщували свої акції на Лондонській фондовій біржі становить 20%, то маємо:

$$K = E * 20\% = 84 \text{ млн. дол.},$$

де Е – емісія акцій компанії ДТЕК,

К – орієнтований обсяг залучених коштів.

В практиці європейських інвестиційних банків прийнято вважати ризик для первинного розміщення не вищим за рівень 11% за рік. Отже розрахуємо максимальний ризик компанії.

$$R = C * 11\% = 517 \text{ млн. дол.},$$

де R – ризик компанії ДТЕК,

С – капіталізація компанії ДТЕК.

Також розрахуємо прибутковість. Прибутковість зазвичай беруть приблизно рівною ставці ОВДЗ, що становить на Україні 9%.

$$P = C * 9\% = 423 \text{ млн. дол.},$$

де Р – прибутковість компанії ДТЕК,

С – капіталізація компанії ДТЕК.

Далі розрахуємо позитивний ефект від ІРО та порівняємо його з ризиками.

$$F = P + K = 423 \text{ млн. дол.} + 84 \text{ млн. дол.} = 507 \text{ млн. дол.},$$

де F – позитивний ефект,

K – орієнтований обсяг залучених коштів,

P – прибутковість компанії ДТЕК.

Порівнюючи ці два показники, можна зрозуміти, що максимальний ризик знаходиться приблизно на рівні мінімального прибутку. Отже, якщо компанія проведе успішне публічне розміщення, то вона зможе отримати набагато більше. Адже ДТЕК має всі передумови для цього. Далі після реалізації проекту, можна сказати детальніше, а головне точніше який ефект має даний проект, так як стануть відомі багато показників, таких, як EPS, market cap, EBITDA тощо.

Наступним наведемо розрахунки щодо об'єму публічного розміщення акцій. Зазвичай відсоток становить від 10% до 20% від обсягу всіх акцій, у даному випадку для мінімізації ризику візьмемо 10%. Ціну первинного розміщення візьмемо за 10\$ за акцію. Розрахуємо первинну емісію акцій за наступною формулою:

$$K = \frac{MC * P_1}{c},$$

де K – кількість акцій, що беруть участь у первинному публічному розміщенні,

MC – капіталізація компанії,

P_1 – відсоток акцій від загальної кількості, що беруть участь у публічному розміщенні,

c – ціна за акцію.

Отримаємо:

$$K = \frac{4,7 * 10^9 * 10\%}{10} = 4,7 * 10^7 \text{ штук},$$

де K – кількість акцій, що беруть участь у первинному публічному розміщенні.

Після наведених розрахунків можна зробити економічне обґрунтування доцільності проекту. Це допоможе зрозуміти всі вигоди та втрати проекту.

Першим розрахуємо показник чистої теперішньої вартості (NPV). Цей показник вважається основним, що оцінює ефективність запропонованого проекту. В загальному випадку розраховується за наступною формулою:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{B_t - C_t}{(1 + i)^n} - IC,$$

де B_t – вигоди проекту в рік t ,

C_t – витрати проекту у рік t ,

i – ставка дисконту,

n – тривалість проекту.

Для розрахунку даного показника, розрахуємо наступні змінні:

$$B_t = 4,7 * 10^8 * 9\% = 4,23 * 10^7 \text{ дол.},$$

$$C_t = \frac{2,2 * 10^6 + 3,5 * 10^6}{2} = 2,85 * 10^6 \text{ дол.},$$

де B_t – вигоди проекту в рік t .

C_t – витрати проекту у рік t ,

i – ставка дисконту,

Розраховуємо показник NPV:

$$NPV = \frac{4,23 * 10^7 - 2,85 * 10^6}{(1 + 0,09)^1} - 2,85 * 10^6 = 33,342 * 10^6$$

Якщо $NPV > 0$ — проект можна приймати; $NPV = 0$ — проект не спричинить ні прибутків, ні збитків; $NPV < 0$ — проект збитковий і його варто відхилити. Отже, можна зрозуміти після отримання розрахунків, що проект можна приймати.

Далі розрахуємо індекс прибутковості (PI):

$$PI = 1 + \frac{NPV}{PV},$$

де PI — індекс прибутковості,

NPV — чиста теперішня вартість,

PV — вкладена сума.

Отримаємо:

$$PI = 1 + \frac{33,342 * 10^6}{2,85 * 10^6} = 12,69.$$

Далі розрахуємо прибутковість інвестицій (ROI):

$$ROI = \frac{B_t - C_t}{C_t} * 100\%,$$

де B_t — вигоди проекту в рік t .

C_t — витрати проекту у рік t ,

t — ставка дисконту,

Отримаємо:

$$ROI = \frac{4,23 * 10^7 - 2,85 * 10^6}{2,85 * 10^6} * 100\% = 1384\%.$$

Далі розрахуємо термін окупності (DPP):

$$DPP = \frac{C_t}{B_t},$$

де B_t – вигоди проекту в рік t .

C_t – витрати проекту у рік t ,

t – ставка дисконту,

Ця формула діє в загальному випадку, у нашому випадку гроші будуть залученні одразу після проведення публічного первинного розміщення акцій, отже в середньому 8 місяців.

Далі розрахуємо показник вигід/витрат (BCR):

$$BCR = \frac{\sum B_t}{\sum C_t},$$

де B_t – вигоди проекту в рік t .

C_t – витрати проекту у рік t ,

t – ставка дисконту,

Отримаємо наступне:

$$BCR = \frac{8,46 * 10^6}{2,85 * 10^6} = 2,97.$$

Занесемо всі розрахунки, що стосуються оцінки проекту у таблицю (табл. 3.3).

Якщо резюмувати вище викладені дані, то можна дійти до того, що інноваційний проект є економічно ефективним і його реалізація є доцільною. Даний проект оптимізує фінансову діяльність компанії ДТЕК, а також підвищує її капіталізацію.

Основні показники ефективності впровадження інноваційного проекту

№ з/п	Показник	Значення	Норма
1.	Чиста теперішня вартість (NPV), тис. дол.	33342	$NPV > 0$, отже проект є ефективним для впровадження
2.	Індекс прибутковості (PI)	12,69	$PI > 1$, отже проект є прибутковим
3.	Прибутковість інвестицій (ROI), %	1384	$ROI > 100\%$, отже даний проект є окупим
4.	Термін окупності інвестицій (DPP), міс.	8	-
5.	Показник вигід/витрат (BCR)	2,97	$BCR > 1$, отже проект є доцільним для фінансування

3.3 Перспективи розвитку компанії після первинного розміщення акцій

Перші місяці роботи в статусі публічної компанії будуть вирішальними для даної компанії вирішальними. У відносинах інвесторів і аналітиків до компанії може з'явитися деяка невизначеність, тому що вони не дуже добре будуть знайомі з компанією. Зі свого боку, компанія ДТЕК, яка тільки набуде статусу публічної, скоріш за все буде недостатньо досвідченою в області прогнозування показників і результатів діяльності, хоча б на початку існування компанії на Лондонській фондовій біржі. При цьому наслідки для компанії, яка не відповідає очікуванням ринку, можуть виявитися неприємними. Нездатність компанії ДТЕК ефективно взаємодіяти з фінансовими аналітиками та інвесторами, управляти їх очікуваннями, може згубно позначитися на вартості акцій компанії і викликати недовіру учасників ринку. В результаті одним з важливих чинників успішного IPO стає правильна організація роботи фінансових функцій компанії, виділення необхідних ресурсів, що володіють належною кваліфікацією для забезпечення підготовки фінансової звітності високої якості і у встановлені терміни. Ця мета

досягається за рахунок спрямування основних зусиль спочатку на формування процесу щомісячного закриття фінансового періоду для отримання результатів у стислі терміни, а потім на підготовку квартальної (якщо потрібно), піврічний і річний фінансовий інформації на тому рівні деталізації і точності, якого очікують від публічної компанії. В добре опрацьований план виходу на IPO зазвичай визначені найважливіші характеристики фінансової функції, які повинні бути впроваджені до запуску процесу підготовки до IPO, наприклад, повинні існувати посади фінансового директора і фінансового контролера. Інші функції, такі як відносини з інвесторами, можуть бути створені вже в процесі підготовки до IPO, при цьому на початковому етапі можна залучати сторонніх фахівців, а потім поступово, в міру наближення дати запуску проекту по виходу на біржу, перейти на використання власної служби відносини з інвесторами. Найважливіше - створити правильний баланс ресурсів до потрібного моменту. Не варто залучати нових фахівців, поки не буде прийнято остаточне рішення про проведенні IPO [19]. Після того як компанія ДТЕК стане публічною, вона повинна докласти значних зусиль для збереження свого становища на ринку. Якщо інтерес інвесторів до компанії ослабне, знизиться обсяг торгівлі її акціями. Якщо не відбувається активного обігу акцій компанії на ринку, вигоди, які компанія розраховувала отримати в результаті проведення IPO (Наприклад, підвищення ліквідності за рахунок вторинного пропозиції цінних паперів в майбутньому), що не будуть реалізовані. Таким чином, після проведення IPO велике значення має ефективний розподіл акцій і підтримання ціни акцій, а також збереження інтересу до компанії з боку фінансових аналітиків і інвесторів. При сприяння спеціалізованої фірми зі зв'язків з громадськістю, діючу пенсійну систему фінансовій сфері, може бути розроблена стратегія в області підтримки позиції компанії на біржі після IPO [22].

Така стратегія має на увазі вибір одного або декількох співробітників всередині компанії для взаємодії з інвесторами, в обов'язки яких буде входити забезпечення публікації компанією тільки достовірної та несуперечливої

інформації. Сприйняття ринком результатів фінансово-господарської діяльності публічної компанії відбивається на котируванні її акцій. Перед керівництвом стане складне завдання - знайти правильне співвідношення між прагненням забезпечити ефективність виробництва в короткостроковому періоді і досягненням довгострокових цілей. Несприятливі для компанії події, наприклад публікація показників прибутку, які виявилися нижчими від очікуваних результатів, можуть негативно вплинути на вартість акцій. Можливо, керівництво повинно буде забезпечити детальне пояснення результатів діяльності компанії в рамках взаємодії з зовнішніми сторонами, щоб така прозорість фінансової звітності, в свою чергу, сприяла підвищенню довіри до компанії з боку учасників ринку. Очевидно, що прибутковість - це не єдиний фактор, який впливає на те, як широка публіка сприймає компанію. Навіть після того, як компанія стала публічною, їй необхідно підтримувати (або поліпшувати) ті характеристики і показники, яких вона прагнула досягти до виходу на IPO.

Але основним аспектом буде для запропонованої компанії ДТЕК дотримання вимог звітності, адже за порушення цього аспекту компанія може отримати де-лістинг, тобто зняття з торгів та й з самої біржі.

У відповідності до вимог регулюючих органів публічні компанії повинні на періодичній основі представляти певні звіти для інформування інвестиційного співтовариства. Компанії варто приділити особливу увагу цим вимогам і обговорити зі своїми аудиторами і юридичними консультантами зобов'язання, які необхідно виконувати відповідно до різними нормативно-правовими актами, щоб забезпечити дотримання цих вимог. При необхідності слід також проконсультуватися з юридичним консультантом, щоб він підтвердив вимоги з точки зору форми, змісту і термінів представлення конкретних звітів. Спеціалізована фірма зі зав'язків з громадськістю, що працює у фінансовій сфері, може надати сприяння компанії в наданні акціонерам річних звітів.

Як правило, публічні компанії зобов'язані в найкоротші терміни розкривати всю сприятливу і несприятливу істотну інформацію (за винятком випадків, коли вони звільнені від цього на законних підставах). Дане правило також буде примусово застосоване і для компанії ДТЕК. Суттєвою зазвичай вважається інформація, що стосується таких фактів, як великі фінансові операції, нові продукти і послуги, операції з придбання та продажу активів, зміна політики виплати дивідендів, зміна членів вищого керівництва або зміна контролю. Така інформація, як правило, доводиться до відома громадськості в формі прес релізів, проте компанія може прийняти рішення про розсилку повідомлень безпосередньо своїм акціонерам. Питання про необхідність розкриття тієї чи іншої інформації зазвичай обговорюється з юридичним консультантом компанії [23].

Отже, довгостроковій перспективі фактором успіху для компанії ДТЕК буде спрямованість руху вартості розміщених акцій після ІРО. Якщо вартість паперів компанії після ІРО будуть рости або, принаймні, вони будуть торгуватися по стабільно високою ціною, ІРО можна буде вважати успішним для компанії.

Висновки до розділу 3

У цьому розділі було проаналізовано загальна характеристика компанії, операційна діяльність, фінансові результати її та запропонований проект виходу компанії ДТЕК на ІРО. Розписані детально кроки виходу на ІРО, переваги виходу тощо. Також визначені основні аспекти розміщення для даної компанії, наприклад лістинг на Лондонській фондовій біржі. Розрахунок витрат показав, що ця процедура може вийти для компанії приблизно у 2 000 000 доларів.

ДТЕК може впевнено розраховувати на успішне поступове проведення окремих етапів на шляху до ІРО, проте сам процес публічного розміщення акцій в короткостроковій перспективі стикається з суттєвими перешкодами у

реалізації. Тому дуже важливим є період виходу компанії. Так як IPO - це не завершення, а тільки початок шляху, коли компанія стає публічною, вона повертає до себе набагато більш уваги і у неї виникає ряд зобов'язань за поданням звітності та інших зобов'язань, які вона повинна виконувати на постійній основі. Будь-який недолік в системах або недотримання правил може скомпрометувати керівництво в очах громадськості, нанести шкоди його репутації і привести до нарахування штрафів компанії і керівництву і зниження ціни на акцію, переваги ретельної підготовки і планування стають очевидними після завершення процесу IPO. А компанія може втратити навіть 20% від капіталізації.

Також була проаналізована економічна ефективність проекту, розраховані відповідні характеристики. На основі цих зведених результатів отримаємо, що запропонований інноваційний проект щодо первинного публічного розміщення акцій компанії ДТЕК є економічно ефективним і його реалізація є доцільною. Даний проект оптимізує фінансову діяльність компанії ДТЕК, а також підвищує її капіталізацію.

ВИСНОВКИ

У даній роботі було розглянуто теоретичні та методичні положення щодо первинного публічного розміщення акцій компанії. Як результат, це поглибило теоретичні знання у даній області. Був розглянутий сучасний стан ринку публічного розміщення акцій, світові приклади та тенденції. Також на прикладі вітчизняних компаній зроблено аналіз їх досвіду, що допомогло у подальшій роботі.

Об'єктом дослідження стало акціонерне товариство Донбаський паливно енергетичний комплекс. На базі цього дослідження було проаналізована інвестиційна та інвестиційна діяльність даного підприємства. Розглянута загальна характеристика підприємства ДТЕК, її операційна та фінансова діяльність. Аналіз вітчизняних компаній, що виходили раніше на ринок публічного первинного розміщення дав змогу виокремити більш ефективну стратегію щодо реалізації проекту. Фінансова звітність, інвестиційно-інноваційна політика підприємства надала змогу щодо визначення готовності даної компанії до публічного розміщення акцій.

Запропонований проект включав в себе вибір майданчику для розміщення, та на основі аналізу виходу вітчизняних компаній та компаній з СНД, був зроблений висновок, що найоптимальнішим рішенням буде розміщення акцій на Лондонській фондовій біржі.

Також для компанії біло розписані детально кроки виходу на IPO, переваги виходу тощо. Визначені основні аспекти розміщення для даної компанії, наприклад лістинг на Лондонській фондовій біржі. Розрахунок витрат показав, що ця процедура може вийти для компанії приблизно у 2 млн. доларів. Але проаналізувавши світовий ринок IPO зараз, то можна побачити нестабільну світову динаміку розвитку економіки в цілому. Зараз починається перед новорічне ралі, що є несприятливою ситуацією на світовому ринку. У випадку несприятливої ситуації на фінансових ринках яка була на початку 2020 року, можна зачекати. IPO у всякому випадку буде стратегічно привабливим, але одночасно складним процесом, що залежить як від

показників і статусу компаній, так і від довіри іноземних інвесторів до України. Від останньої залежать наміри та готовність вкладати в національні компанії. ДТЕК може впевнено розраховувати на успішне поступове проведення окремих етапів на шляху до IPO, проте сам процес публічного розміщення акцій в короткостроковій перспективі стикається з суттєвими перешкодами у реалізації. Тому дуже важливим є період виходу компанії. Так як IPO – це не завершення, а тільки початок шляху, коли компанія стає публічною, вона привертає до себе набагато більш уваги і у неї виникає ряд зобов'язань за поданням звітності та інших зобов'язань, які вона повинна виконувати на постійній основі. Будь-який недолік в системах або недотримання правил може скомпрометувати керівництво в очах громадськості, нанести шкоди його репутації і привести до нарахування штрафів компанії і керівництву і зниження ціни на акцію, переваги ретельної підготовки і планування стають очевидними після завершення процесу IPO. А компанія може втратити навіть 20% від капіталізації.

Також була проаналізована економічна ефективність проекту, розраховані відповідні характеристики. Був розрахований обсяг первинної емісії акцій, ризики, термін окупності, потенційний прибуток, календар розміщення, приблизні витрати по сегментам та загалом тощо. На основі цих зведених результатів отримуємо, що запропонований інноваційний проект щодо первинного публічного розміщення акцій компанії ДТЕК є економічно ефективним і його реалізація є доцільною. Даний проект оптимізує фінансову діяльність компанії ДТЕК, а також підвищує її капіталізацію.

Так як на практиці в Україні за останній час, а саме за 8 років компанії не виходять на публічне первинне розміщення, вихід даної компанії може спричинити ажіотаж навколо цього первинного розміщення та залучити багато інвесторів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Огляд ринку первинного публічного розміщення акцій та перспективи виходу українських компаній на IPO. [Електронний ресурс]. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/oglyad-rinku-pervinnogo-publichnogo-rozmishennya-akcij-ta-perspektivi-vihodu-ukrayinskih-kompanij-na-ipo>
2. Початкові публічні пропозиції. [Електронний ресурс]. URL: <https://uk.bienngoccruise.com/initial-public-offering>
3. Голландська Ост-Індська компанія. [Електронний ресурс]. URL: https://znaimo.com.ua/Голландська_Ост-Індська_компанія
4. Еволюція світового ринку IPO. [Електронний ресурс]. URL: <https://finance.rambler.ru/business/39168655-evolyutsiya-mirovogo-rynka-ipo/>
5. Інтегрований звіт компанії ДТЕК. [Електронний ресурс]. URL: https://dtek.com/content/files/dtek_ar_2019_ua1.pdf
6. Загальні відомості ДТЕК. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.scm.com.cy/uk/businesses/dtek>
7. Фінансові результати компанії ДТЕК. [Електронний ресурс]. URL: https://dtek.com/investors_and_partners/performance/hy2019/
8. Інноваційна діяльність компанії ДТЕК. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.dtek-kem.com.ua/ru/innovacii>
9. Інтегрований звіт компанії ДТЕК. [Електронний ресурс]. URL: https://dtek.com/content/announces/-zvit-2018-2_pdf_s957_t2846.pdf
10. Інвестиції в Україну компанії ДТЕК. [Електронний ресурс]. URL: <https://energo.dtek.com/media-center/press/investiruem-v-ukrainu-dtek-energo-za-8-mesyatsev-uvelichil-investitsii-v-svoi-predpriyatiya-na-80---do-36-mlrd-grn/>
11. Гулькін П. Г. Практичний посібник з первинного публічного розміщення акцій. Альпарі СПБ. 2002. 238 с.
12. Ernst & Young. Огляд фінансування на ринках капіталу країн СНД за 2005 рік. Ернест & Янг. 2005. 10 с.

13. Переваги та недоліки IPO. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.ipohub.org/ipo-advantages-disadvantages/>
14. Цінні папери. Під ред. В. Д. Базилевича. – К., Заня 2011.
15. Кочетигова Ю. В. Рейтинг корпоративного управління як інструмент підвищення вартості і ефективності бізнесу. ЕКБ. 2005. 12 с.
16. Поленок Т. А. Донецький національний технічний університет: IPO українських компаній на західних фондових ринках. 2005. 2 с.
17. Лістинг на Лондонській фондовій біржі. [Електронний ресурс]. URL: https://www.lseg.com/sites/default/files/content/documents/2_guide-to-listing_rus.pdf
18. Фінансові результати групи ДТЕК [Електронний ресурс]. URL: https://dtek.com/ru/investors_and_partners/performance/
19. Життя після IPO [Електронний ресурс]. URL: <https://www.ukrrudprom.com/digest/ngfdjkgk250107.html>
20. Росс С. и др. Основы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2001. – 720 с.
21. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами / Пер с англ. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 799 с.
22. Росс Геддес. IPO и последующие размещения акций, К.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2007. - 352с.
23. Гвардин С. В. IPO. Стратегия, перспективы и опыт российских компаний. М.: “Прогресс”, 2006. - 262 с.
24. Таранченко З. Стратегия выхода на IPOдиум / З. Таранченко // Стратегии. – 2006. – №11 – С. 32–33.
25. Петров В. Преимущества IPO перед прочими источниками инвестиций / В. Петров // Рынок ценных бумаг. – 2005. – №15 – С. 23–25.
26. Фищук І. М. Переваги та недоліки первинного розміщення акцій в умовах глобалізації фондового ринку/ І. М. Фищук // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – №9

27. Arugaslan Onur, Cook O. Douglas, & Kieschnick Robert. Monitoring as a Motivation for IPO Underpricing. *The Journal of Finance*, Vol. LIX, № 5 (2004), pp. 2403—2420.
28. Stewart Myers. Outside Equity. *The Journal of Finance*, Vol. 55, № 3. (2000), pp. 1005—1037.
29. Benninga Simon, Helmantel Mark, Sarig Oded. The timing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 75 (2005), pp. 115—132.
30. Brau James & Fawcett Stanley. Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice. *The Journal Of Finance*, Vol. LXI, № 1 (2006), pp. 399—436.
31. Huyghebaert Nancy & Van Hulle Cynthia Structuring the IPO: Empirical evidence on the portions of primary and secondary shares. *Journal of Corporate Finance*, 12 (2006), pp. 296 – 320.
32. Jain Bharat A. & Kini Omesh. The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms. *The Journal of Finance*, Vol. XLIX, № 5 (1994), pp. 1699— 1726.
33. Kim Woojin & Weisbach S. Michael. Do Firms Go Public To Raise Capital? NBER Working Paper № W11197 (2005).
34. Pagano Marco, Panetta Fabio, Zingales Luigi. Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. *Journal of Finance* 53 (1998), pp. 27–64.
35. Pastor Lubos & Veronesi Pietro. Rational IPO Waves. *The Journal of Finance*, Vol. LX, № 4 (2005), pp. 1713—1757.
36. Лукашов А., Могин А. IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков. 2-е изд., испр. и доп. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — 361 с.
37. Aggarwal Reena & Conroy Pat. Price discovery in Initial Public Offerings and the role of the lead underwriter. *The Journal of Finance*, Vol. LV, № 6 (2000), pp. 2903—2922.
38. Aggarwal Reena. Stabilization Activities by Underwriters after Initial Public Offering. *The Journal of Finance*, Vol. LV, № 3 (2000), pp. 1075—1103.
39. Bower L. Nancy. Firm Value and the Choice of Offering Method in Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, Vol. XLIV, № 3 (1989), pp. 647—662.

40. Фонд державного майна в Україні [Електронний ресурс]. URL: Режим доступу: <http://www.spfu.gov.ua>.
41. Ярошевич В. Механизмы первичного публичного размещения акций / В. Ярошевич, К. Матвеев // Банковский вестник Национального банка Белоруссии. – 2014. – № 10. – С. 46–52. URL: Режим доступу: <https://www.nbrb.by/bv/articles/10045.pdf>.
42. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2006. – № 31. – Ст. 268. URL: Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
43. Геддес Р. IPO и последующие размещения акций / Р. Геддес. – К.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 352 с.
44. Broadening the Ownership of State-Owned Enterprises: A Comparison of Governance Practices // OECD Publishing. – Paris, 2016 [Електронний ресурс]. URL: Режим доступу: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264244603-en>.
45. Dewenter K. Public Offerings of State-Owned and Privately Owned Enterprises: An International Comparison / Kathryn L. Dewenter, Paul H. Malatesta // University of Washington: School of Business, 1996. – 30 p. [Електронний режим]. URL: Режим доступу: <http://www.afajof.org/SpringboardWebApp/userfiles/afa/file/SupplementsAn%20Inter>.
46. Lan C. Chinese Privatization: between plan and market / Cao Lan // Law and contemporary problems. – 2000. – Vol. 63: № 4. – P. 13–62. – [Електронний ресурс]. URL: Режим доступу: <https://law.wm.edu/faculty/documents/cao-653-6431.pdf>.
47. Wang X. State-Owned Enterprises Going Public: The Case of China / Xiaozu Wang, Lixin Colin Xu, Tian Zhu. – 2003. – 32 p. – [Електронний ресурс]. URL: Режим доступу: <https://pdfs.semanticscholar.org>
48. Шевченко Д. Проблемы IPO на рынке ценных бумаг материкового Китая / Д. Шевченко, Д. Хомяков // Финансы и кредит. – 2015. – № 32 (656). – С. 39–47.

49. Hung M. Political considerations in the decision of Chinese SOEs to list in Hong Kong / Mingyi Hung, T.J. Wong, Tianyu Zhang // Journal of Accounting and Economics. – 2012. – № 53. – P. 435–449.

50. Олсон М. Логика коллективных действий. Общественные блага и теория групп / М. Олсон. – М.: Издательство ФЭИ, 1995.

51. Путеводитель по выходу на IPO. Руководство по размещению ценных бумаг // PricewaterhouseCoopers [Электронный ресурс]. URL: Режим доступа: http://www.pwc.ru/en_RU/ru/capital-markets/assets/roadmap-foran-ipo-rus.pdf.